

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

FACULTAD DE DERECHO

Departamento de Derecho Mercantil



TESIS DOCTORAL

**La financiación de proyectos de régimen concesional ante el concurso
de acreedores**

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR

PRESENTADA POR

Javier José Antón Gerona

Director

José Carlos González Vázquez

Madrid, 2017

**UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID
FACULTAD DE DERECHO
DEPARTAMENTO DE DERECHO MERCANTIL**



**“LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS DE RÉGIMEN CONCESIONAL
ANTE EL CONCURSO DE ACREEDORES”**

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR

Presentada por:

Javier José Antón Gerona

Bajo la dirección del doctor:

José Carlos González Vázquez

MADRID
2015

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID
FACULTAD DE DERECHO
DEPARTAMENTO DE DERECHO MERCANTIL



TESIS DOCTORAL

**“LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS DE RÉGIMEN CONCESIONAL
ANTE EL CONCURSO DE ACREEDORES”**

JAVIER JOSÉ ANTÓN GERONA

DIRECTOR: DR. JOSÉ CARLOS GONZÁLEZ VÁZQUEZ

MADRID, 2015

AGRADECIMIENTOS

A mi mujer, Elena, y a mis hijos, Javier y Diego, por su cariño, comprensión y apoyo incondicional.

A mis padres y hermanos, por estar siempre a mi lado.

A mi Director, Dr. D. José Carlos González Vázquez, por sus sabios consejos, recomendaciones y aportaciones.

Al Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid, por darme la oportunidad que siempre había anhelado.

ÍNDICE

ABREVIATURAS.....	10
RESUMEN.....	13
ABSTRACT.....	15
INTRODUCCIÓN.....	17
INTRODUCTION.....	21

CAPÍTULO I. LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS (PROJECT FINANCE)

1. CONCEPTO.....	25
2. NATURALEZA.....	27
3. CARACTERÍSTICAS.....	30
4. ELEMENTOS PERSONALES DE LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS.....	33
5. ESTRUCTURA: LA SOCIEDAD VEHÍCULO DEL PROYECTO (SVP).....	35
5.1. Las sociedades de capital.....	37
5.1.1. Las sociedades de economía mixta.....	39
5.2. Las uniones consorciales.....	44
5.2.1. Las Uniones Temporales de Empresas.....	45
5.2.2. Las Agrupaciones de Interés Económico.....	47
6. MODALIDADES DE PROYECTOS.....	50
7. LOS RIESGOS DEL PROYECTO.....	56
8. FASES DEL PROYECTO.....	62
8.1. Fase de planificación.....	63
8.2. Fase de licitación.....	64
8.3. Fase de construcción.....	67
8.4. Fase de explotación y generación de ingresos.....	68

CAPÍTULO II. LOS CONTRATOS EN LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS

1. LOS CONTRATOS DEL PROYECTO.....	72
1.1. El contrato de concesión.....	73
1.2. El contrato de colaboración público -privada.....	79
1.3. El contrato de obra “llave en mano”.....	82
1.4. El contrato de gestión, operación y mantenimiento (O&M).....	85
1.5. El contrato de suministro.....	88
1.6. Los contratos generadores de ingresos.....	90

2. LOS CONTRATOS DE LA FINANCIACIÓN DEL PROYECTO.....	92
2.1. La financiación senior: préstamo y crédito sindicado.....	94
2.2. El contrato de financiación del Impuesto sobre el Valor Añadido.....	99
2.3. Vías adicionales de financiación.....	100
a) El préstamo participativo.....	101
b) La emisión de obligaciones.....	105
3. LOS CONTRATOS DE GARANTÍA.....	108
3.1. Hipoteca sobre la concesión.....	109
3.2. Las promesas de garantía.....	115
3.3. Prenda sobre derechos de crédito.....	118
3.4. Prenda de las acciones o participaciones de la SVP.....	127
3.5. Las cartas de patrocinio (<i>comfort letters</i>).....	129
3.6. El contrato de apoyo de los socios.....	133
3.7. Los acuerdos directos (<i>step-in rights</i>).....	138
3.8. Los contratos de cobertura: el contrato de swap.....	140
3.9. Los contratos de seguro.....	147
4. EL CONTRATO ENTRE ACREEDORES.....	149

CAPITULO III. IMPLICACIONES DE LA INSOLVENCIA DE LAS ENTIDADES QUE CONFORMAN DETERMINADAS SOCIEDADES VEHÍCULO

1. LA SVP CONSTITUIDA COMO UNIÓN TEMPORAL DE EMPRESAS FRENTE AL CONCURSO DE ACREEDORES DE UNO DE SUS MIEMBROS.....	160
1.1. Efectos de la declaración de concurso sobre el contrato de UTE.....	162
1.2. Efectos sobre las relaciones de la UTE con la Administración pública.....	165
1.3. El reconocimiento de los créditos que un tercero ostente frente a la UTE en el concurso de uno de sus miembros.....	170
1.4. La calificación de los créditos derivados de las aportaciones que los miembros deben realizar al fondo común de la UTE.....	171
2. LA SVP COMO AGRUPACIÓN DE INTERÉS ECONÓMICO ANTE LA DECLARACIÓN DE CONCURSO DE UNO DE SUS SOCIOS.....	176

CAPITULO IV. LA DECLARACIÓN DE CONCURSO DE LA SOCIEDAD VEHÍCULO

1. ALTERNATIVAS A LA INSOLVENCIA DE LA SVP.....	183
1.1. El restablecimiento económico – financiero como alternativa a la insolvencia de la SVP concesionaria en los proyectos de colaboración público-privada.....	183
1.2. El precurso (art.5 bis LC).....	191

1.3. La homologación de los acuerdos de refinanciación.....	197
2. EFECTOS DE LA DECLARACIÓN DE CONCURSO DE LA SVP.....	208
2.1. Los efectos sobre la actividad de la SVP.....	208
2.1.1. Suspensión e intervención de las facultades patrimoniales de la SPV.....	208
2.1.2. La intervención de los auxiliares delegados.....	216
3. Los efectos sobre los contratos de financiación y los acreedores financieros.....	219
3.1. La subordinación del crédito.....	219
a) La eventual consideración de los acreedores financieros como administradores de hecho de la SVP.....	223
1. Introducción.....	223
2. En particular, el supuesto de los apoderados generales.....	227
3. La prueba de la condición de Administrador de hecho.....	233
4. Las facultades o limitaciones habituales de control de las entidades financieras en el <i>Project Finance</i>	234
b) La subordinación del crédito del acreedor financiero como socio de la SVP.....	244
c) La eventual extensión de la subordinación del crédito de un acreedor integrante de un crédito sindicado -especialmente relacionado con el concursado- al resto de los acreedores sindicados.....	248
3.2. El vencimiento anticipado del contrato crédito.....	250
3.3. La rehabilitación del crédito.....	254
4. Los efectos sobre el contrato de concesión y la Administración pública.....	258
4.1. Consideraciones generales.....	258
4.2. La continuación del contrato de concesión tras la declaración del concurso.....	262
4.3. La clasificación del crédito derivado del contrato de concesión.....	267
4.4. La Administración pública como administrador de hecho de la SVP.....	276
5. Efectos sobre las garantías.....	283
5.1. La paralización de las ejecuciones de garantías reales.....	283
5.2. Efectos sobre la prenda de los derechos de crédito futuros.....	291
5.2.1. La preferencia del crédito garantizado con la prenda sobre créditos futuros antes de la reforma operada por la Ley 38/2011, de 10 de octubre.....	292
5.2.2. La prenda sobre créditos futuros tras la reforma del art. 90.1.6 LC.....	301
5.2.3. Las garantías financieras recogidas en el Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública.....	307
5.2.4. La prenda sobre los créditos derivados de la actividad del proyecto.....	315
5.2.5. La prenda sobre las cantidades que la SVP tenga derecho a percibir por el concepto	

devolución del IVA.....	326
5.2.6. La prenda sobre los créditos derivados de la Responsabilidad Patrimonial de la Administración pública.....	338
5.3. Los acuerdos de garantía financiera como alternativa a la prohibición de compensación del art. 58 LC.....	346
5.4. Los contratos de cobertura de tipos de interés en el concurso.....	350
a) La consideración del crédito resultante del contrato de swap de intereses como crédito subordinado.....	351
b) El crédito resultante de un contrato de swap de interés en vigor antes de la declaración de concurso es un crédito contra la masa.....	355
c) El contrato de swap de intereses se encuadra dentro de los acuerdos de compensación contractual del RDL 5/2005 y, por tanto, el crédito resultante del mismo debe ser considerado, igualmente, como crédito contra la masa.....	358
d) En el supuesto del vencimiento anticipado del contrato como consecuencia de la declaración de concurso o siendo éste resuelto con posterioridad por la misma causa o por incumplimiento del concursado previo a dicha declaración, las liquidaciones pendientes de cumplimiento tendrán la consideración de créditos concursales.....	362
5.5. El riesgo de rescisión de una garantía real otorgada como consecuencia de la promesa de constituir garantía basado en la presunción de perjuicio patrimonial recogido en el art. 71.3.2º LC.....	364
5.6. La responsabilidad de la Administración por resolución del contrato de concesión. La reforma introducida la Ley 8/1972, de 10 de mayo, de construcción, conservación y explotación de autopistas en régimen de concesión por el Real Decreto-Ley 1/2014, de 24 de enero, de reforma en Materia de Infraestructuras y Transporte, y Otras Medidas Económicas.....	371

CAPÍTULO V. PARTICULARIDADES DE LAS SOLUCIONES AL CONCURSO DE UNA SVP CONCESIONARIA

1.El régimen especial aplicable a las situaciones de insolvencia de la SVP concesionaria de obras y servicios públicos, o contratista de las Administraciones públicas introducido por la Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal: la acumulación de concursos en caso de convenio afectante a varios concesionarios concursadas.....	378
2. La transmisión de unidades productivas: la cesión del contrato de concesión.....	382

CAPÍTULO VI. CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFÍA	407
---------------------------	-----

ABREVIATURAS

AEB:	Asociación Española de Banca
AEPDA:	Asociación Española de Profesores de Derecho Administrativo
ADC:	Anuario de Derecho Concursal
AIE:	Agrupación de Interés Económico
AAP:	Auto de la Audiencia Provincial
AJM:	Auto del Juzgado de lo Mercantil
BAFO:	<i>Best and Final Offer</i>
BEI:	Banco Europeo de Inversiones
CC:	Código Civil
CCom:	Código de Comercio
CDDC:	Cuadernos de derecho y comercio
CDT:	Cuadernos de Derecho Transnacional
CEC:	Centro de Estudios de Consumo
CECA:	Confederación Española de Caja de Ahorro
CMOF:	Contrato marco de operaciones financieras
CNUDMI	Comisión de la Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional
CP:	Código Penal
EAE:	Escuela Andaluza de Economía
EBITDA:	<i>Earnings Before Interests, Tax, Depreciation and Amortization</i>
ESADE:	Escuela Superior de Administración y Dirección de Empresas
ICLG:	<i>Internacional Comparative Legal Guide</i>
ISDA:	<i>International Swap Derivatives Association</i>
IUEE:	Instituto Universitario de Estudios Europeos
IVA:	Impuesto sobre el Valor Añadido
JCCA:	Junta Consultiva de Contratación Administrativa del Estado
JM:	Juzgado de lo Mercantil
HEC:	<i>Hautes Études Commerciales</i>
LAIE:	Ley Agrupaciones de Interés Económico
LC:	Ley Concursal
LEC:	Ley de Enjuiciamiento Civil

LGT:	Ley General Tributaria
LHMPSD:	Ley Hipotecaria Mobiliaria y Prenda sin Desplazamiento
LIVA:	Ley Impuesto sobre el Valor Añadido
LRECR:	Ley Reguladora de la Entidades de Capital Riesgo y sus Sociedades Gestoras.
LSA:	Ley de Sociedades Anónimas
LSRL:	Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada
LSC:	Ley de Sociedades de Capital.
LUTE:	Ley sobre Régimen Fiscal de Agrupaciones y Uniones Temporales de Empresas y de las Sociedades de Desarrollo Regional
OTC:	<i>Over The Counter</i>
PPP:	<i>Public Private Partnership</i>
RAME:	Revista Anales de Mecánica y Electricidad
RCyD:	Revista de Contabilidad y Dirección
RD:	Real Decreto
RDL:	Real Decreto Ley
RDLED:	Revista de Derecho Local El Derecho
RDLeg:	Real Decreto Legislativo
RDPPr:	Revista de Derecho Privado
RDBB:	Revista de Derecho Bancario
RDCYP:	Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal.
RDGRN:	Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado
RDM:	Revista de Derecho Mercantil
RDMV:	Revista de Derecho de Mercado de Valores
RECR:	Revista Española de Capital Riesgo
RERI:	Revista Española de Relaciones Internacionales.
RFII:	Revista de la Facultad de Ingeniería Industrial
RGDA:	Revista General de Derecho Administrativo
RPJ:	Revista Poder Judicial
RJCY:	Revista Jurídica de Castilla y León
RJDUE:	Revista de Derecho de la Unión Europea
RJED:	Revista Jurídica El Derecho
RJEDJB:	Revista Jurídica Española de Doctrina, Jurisprudencia y Bibliografía.

RTES:	Revista de Treball, Economia i Societat
SAP:	Sentencia de la Audiencia Provincial
SJM:	Sentencia del Juzgado de lo Mercantil
STC:	Sentencia del Tribunal Constitucional
STS:	Sentencia del Tribunal Supremo
SVP:	Sociedad Vehículo del Proyecto
TC:	Tribunal Constitucional
TRCSP:	Texto refundido de la Ley de Contratos del Sector Público.
TS:	Tribunal Supremo
UCLM:	Universidad Castilla La Mancha
UDC:	Universidad Da Coruña
UEM:	Universidad Europea de Madrid
UJIC:	Universidad Jaime I Castellón
UNAM:	Universidad Nacional Autónoma de México.
UNMSM:	Universidad Nacional Mayor de San Marcos
UPC:	Universidad Pontificia de Comillas
UPJ:	Universidad Pontificia Javeriana
UTE:	Unión temporal de empresas
UV:	Universidad de Valencia

RESUMEN

El presente trabajo de investigación tiene por objetivo, por un lado, destacar la importancia del *Project Finance* como mecanismo de financiación idóneo para la puesta en marcha de determinados proyectos necesarios para el desarrollo de un mercado competitivo y eficiente, y, por otro, la incidencia del régimen aplicable a las situaciones de insolvencia sobre las sociedades concesionarias de obras y servicios públicos que se constituyen como vehículo para el desarrollo de los mismos.

El *Project Finance* es diferente de los métodos tradicionales de financiación ya que éste gira sobre tres pilares fundamentales: (i) la constitución de la sociedad vehículo del proyecto, (ii) un entramo contractual presidido por los contratos de financiación, el contrato de concesión y el paquete de garantías supeditados a (iii) la generación de ingresos que aseguren el retorno de la inversión.

Por medio del análisis previo de los principales contratos que conforman la estructura de la mayoría de las operaciones de *Project Finance*, hemos identificado aquellos aspectos concursales que pueden tener un mayor impacto en los operadores -y en el propio proyecto- al afectar, de manera directa, al diseño de las operaciones, a la distribución de los riesgos y, muy especialmente, al sistema de garantías, dificultando y/o encareciendo el acceso a este mecanismo de financiación.

Este estudio, que debe realizarse en la fase precontractual, será decisivo para el éxito de la operación, así como para la limitación de las incidencias que se puedan plantear a lo largo de las diferentes fases del proyecto.

En este sentido, hemos analizado cómo la normativa aplicable a las situaciones de insolvencia (Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal y, según los casos, las normas especiales de aplicación) puede influir tanto en la elección de este modelo de financiación como en el modo de tratar un eventual fracaso del proyecto, teniendo en cuenta los efectos que ésta produce en las relaciones contractuales, en el patrimonio del proyecto, en los sujetos involucrados y en el desarrollo del mismo.

La posibilidad –hasta hace poco impensable– de que una SVP concesionaria pueda ser declarada en concurso altera las estructuras ya diseñadas bajo este modelo de financiación y condiciona su desarrollo en el futuro al dejar sin efecto el minucioso entramado contractual que las partes intervinientes habían definido con la única finalidad de asegurar la viabilidad del proyecto.

Asimismo, hemos analizado las recientes reformas llevadas a cabo en la LC que, lejos de aportar a nuestro ordenamiento normas claras que permitan conocer a los inversores los riesgos asociados a la declaración de concurso de una sociedad vehículo, han creado un sistema jurídico inestable como consecuencia de la búsqueda de soluciones –carentes de fundamento desde el punto de vista del respeto a los principios integradores del procedimiento concursal– a través de una legislación de emergencia, tendente a satisfacer los intereses puntuales de la Administración pública, que evidencia la necesidad de un cambio en la política legislativa que esté presidido por el respeto al principio de seguridad jurídica como instrumento necesario para el desarrollo económico.

ABSTRACT

This research aims to emphasize, firstly, the importance of Project Finance as suitable financing mechanism for the implementation of certain projects necessary for the development of a competitive and efficient market, and, secondly, the incidence of the arrangements for insolvency over the concession entities for public works and services that they configure the vehicle for their development.

The Project Finance is different from traditional methods of financing as it rotates on three fundamental pillars: (i) the incorporation of the project vehicle, (ii) a complex contractual structure chaired by the financing agreement, the concession agreement and a package of guarantees subject to (iii) the income generation that ensure the return of the investment.

Through the preliminary analysis of the main contracts that form the structure of most of the operations of Project Finance, we have identified those aspects that bankruptcy may have a greater impact on operators -and the project- by affecting, directly, the design of operations, distribution of risks and, in particular, the guarantee system, making difficult and/or more expensive the access to this funding mechanism.

That study, to be conducted in the pre-contractual phase, will be decisive for the success of the operation as well as to limit the impact that may arise throughout the different phases of the project.

We have discussed how the applicable law to insolvency situations (Insolvency Act 22/2003, of 9 July and, as appropriate, the special rules of application) can influence both the choice of this funding model and how to

handle a potential failure project, taking into account the effects it produces in the contractual relations, in the equity of the project, and the parties involved and the development of the project.

The possibility -until recently unthinkable- that a concessionaire SVP can be declared bankrupt alters the structures designed under this funding model and determines its future development, setting aside the detailed contractual framework that the parties participants had defined for the sole purpose of ensuring the viability of the project.

We have also analyzed the recent reforms in the Insolvency Act 22/2003, of 9 July (LC), that far from contributing to our system with clear rules that allow investors to know the risks associated with the insolvency of a project vehicle, these reforms have created an unstable legal system as a result of the search for solutions -with no legal basis from the point of view of respecting the principles of bankruptcy proceedings- through emergency legislation, aiming to meet the specific interests of the public administration, which demonstrates the need for change in legislative policy that it must be chaired by the respect of the principle of legal certainty as a necessary tool for economic development.

INTRODUCCIÓN

El desarrollo de grandes proyectos (infraestructuras de transporte, energía, telecomunicaciones...etc.) requiere una herramienta financiera que permita a los promotores obtener los fondos necesarios para la construcción y puesta en marcha de los mismos sin comprometer las inversiones de sus accionistas.

En este contexto, la financiación de proyectos (*Project Finance*) se ha convertido en uno de los instrumentos más extendidos entre los agentes financieros toda vez que los fondos se prestan contra el propio proyecto y se recuperan mediante los flujos de caja que éste genera. Este objetivo se cumple a través de la constitución de un ente independiente del promotor y con personalidad jurídica propia (la sociedad vehículo del proyecto o SVP) que recibirá la financiación y ejecutará el proyecto en cuestión.

Sin este tipo de financiación, proyectos determinantes para el desarrollo de un mercado competitivo –que afectan tanto a intereses particulares como generales– no saldrían adelante.

El *Project Finance* es diferente de los métodos tradicionales de financiación ya que éste gira sobre tres pilares fundamentales: (i) la constitución de la sociedad vehículo del proyecto, (ii) un entramo contractual presidido por los contratos de financiación, el contrato de concesión y el paquete de garantías supeditados a (iii) la generación de ingresos que aseguren el retorno de la inversión.

Por ello, toman gran relevancia la identificación, el análisis, la asignación, y administración de cada uno de los riesgos que pudieran afectar a la viabilidad

del proyecto -que debe repartirse entre cada uno de los participantes- así como un estudio exhaustivo que permita determinar el nivel de endeudamiento que el proyecto puede soportar en relación con los ingresos que se esperan obtener con su explotación.

Este correcto estudio, que debe realizarse en la fase precontractual, será decisivo para el éxito de la operación, así como para la limitación de las incidencias que se puedan plantear a lo largo de las diferentes fases del proyecto.

Dentro de estos riesgos, los sujetos intervinientes deberán, sin duda, tener en consideración las consecuencias de una posible declaración de concurso de la sociedad vehículo, partiendo de la actual regulación de las situaciones de insolvencia: la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (LC).

El riesgo de insolvencia es un elemento clave a la hora de calificar una financiación de proyectos. Por ello, el régimen jurídico aplicable al que estarán supeditadas las expectativas de recobro será determinante a la hora de acceder a la financiación deseada.

Como veremos, el acceso a esta modalidad de financiación está condicionado por unas exigencias excepcionales fijadas -desde el punto de vista financiero- por las entidades de crédito y -desde el punto de vista operacional- por los elementos objetivos y subjetivos del proyecto a ejecutar.

Por ello, es básico el establecimiento de un sistema de garantías y un análisis pormenorizado de los efectos que la insolvencia del proyecto puede producir sobre las partes y los contratos que lo conforman que permita minimizar los riesgos y asegurar el retorno de la financiación.

La evolución de la economía global nos ha demostrado que ningún proyecto está libre del fracaso. De hecho, en España hemos podido ver proyectos infructuosos (autopistas, aeropuertos, plantas de energía fotovoltaica,...etc.) que han exigido medidas especiales -incluso la promulgación de normativa *ad hoc*- para evitar el impacto que supone la imposibilidad de llevar a cabo un proyecto concreto.

Las medidas que habitualmente venían siendo aplicadas por las entidades financiadoras para la minoración de los riesgos y la salvaguarda de sus inversiones se han visto alteradas con el tratamiento de las situaciones de insolvencia. Estos “acreedores profesionales” deben ser conscientes de ello y, si bien ya se ha venido realizando, están obligados a regular y acomodar el contenido de sus contratos a las previsiones de la LC y a minorar los riesgos en aquellos otros aspectos no susceptibles de verse alterados por la voluntad de las partes, configurando así un sistema adecuado que asegure el éxito del proyecto, la devolución de sus créditos y la protección de sus intereses.

La especial relevancia de la normativa concursal y, dentro de este campo, el amplio margen de estudio que permite la financiación de proyectos nos ha llevado a embarcáramos en este trabajo de investigación y tesis doctoral.

La tesis se compone, esencialmente, de dos partes: la primera es una exposición sobre las particularidades que nutren la financiación de proyectos y de los contratos que lo conforman. Para ello, hemos querido explicar como se configura un *Project Finance*, las partes intervinientes, los riesgos de la operación, las principales características de los contratos y de las garantías del proyecto.

La conceptualización del *Project Finance* y la determinación de las relaciones contractuales en él presentes nos han permitido la identificación de

las cuestiones que han sido objeto de la segunda parte de nuestro estudio.

En esta segunda parte hemos analizado cómo la normativa aplicable a las situaciones de insolvencia (LC y, según los casos, las normas especiales de aplicación) puede influir tanto en la elección de este modelo de financiación como en el modo de tratar un eventual fracaso del proyecto, teniendo en cuenta los efectos que ésta produce en las relaciones contractuales, en el patrimonio del proyecto, en los sujetos involucrados y en el desarrollo del mismo.

En particular, el pilar de nuestro estudio ha sido el tratamiento diferenciado de la situación de insolvencia de las entidades concesionarias y -dependiendo de la forma adoptada para su constitución- de las entidades que las conforman, así como el resto de particularidades que rodean a estos operadores.

No hemos querido olvidar la realidad práctica en la que viene desarrollándose la LC. Por ello, en los distintos apartados que componen nuestro trabajo hemos incluido referencias y/o análisis críticos de las respuestas que han dado nuestros juzgados y tribunales sobre la materia.

INTRODUCTION

The development of large projects (transport infrastructures, energy, telecommunications...etc) requires a financial tool that enables developers to obtain the funds needed for the construction and implementation of these investments without compromising their shareholders.

In this context, the funding of projects (Project Finance) has become one of the most widespread instruments between financial players because the funds are lent against the project itself and recovered through the cash flows it generates. This objective is met through the establishment of an independent body of the promoter and with legal entity (the project company or SVP) that will receive funding and execute the project.

Without such funding, crucial projects to the development of a competitive market -which affect interests both individual and general- would not move forward.

The Project Finance is different from traditional methods of financing as it rotates on three fundamental pillars: (i) the incorporation of the project vehicle, (ii) a complex contractual structure chaired by the financing agreement, the concession agreement and a package of guarantees subject to (iii) the income generation that ensure the return of the investment.

Therefore, the identification, analysis, allocation and administration of each of the risks that could affect the viability of the project take great importance -which must be allocated among each of the participants- as well as a comprehensive study to determine the level of indebtedness that the project can support in relation to the revenues expected from its exploitation.

That proper study, to be conducted in the pre-contractual phase, will be decisive for the success of the operation as well as to limit the impact that may arise throughout the different phases of the project.

Among these risks, the parties involved must certainly take into consideration the consequences of a possible declaration of insolvency of the project company, based on the current regulation of insolvency: Insolvency Act 22/2003, of 9 July (LC).

The risk of insolvency is a key element when classifying the financing of projects. Therefore, the legal regime applicable to the expectations of recovery will be crucial to gaining access to the desired funding.

As will be discussed later, the access to this form of financing is conditioned by exceptional requirements set -from a financial point of view- by credit institutions and -from a operational point of view- by the objective and subjective elements of the project to execute.

Therefore, it is essential to establish a system of guarantees and a detailed analysis of the effects that the insolvency of the project may have on the parties and contracts that it comprises to minimize risks and ensure the return of funding.

The evolution of the global economy has shown us that no project is free of failure. In fact, in Spain we have seen unsuccessful projects (highways, airports, photovoltaic power plants, ... etc.) that have required special measures -even the enactment of legislation ad hoc- to prevent the impact of the inability to perform a specific project.

The usual measures that were being implemented by funding agencies for the reduction of risks and safeguard of their investments have been altered by the treatment of insolvency. These "professional creditors" should be aware of this and, although already it has been conducted, they are required to regulate and accommodate the content of their contracts to the provisions of the LC and lessen the risks in those other aspects not likely to be altered by the will of the parties, setting this way an adequate system to ensure the project's success, the return of their credit and the protection of their interests.

The special relevance of the insolvency laws and, in this field, the wide range of study that allows the financing of projects has led us into this research and doctoral thesis.

The thesis is composed essentially of two parts: the first part is an exhibition about the particularities that nourish the financing of projects and the contracts that comprise it. To do this, we wanted to explain how to configure a Project Finance, the parties involved, the risks of the operation, the main features of the contracts and the guarantees of the project.

The conceptualization of the Project Finance and the determination of the contractual relations that it comprises have allowed us to identify the issues that have been the subject of the second part of our study.

It is this second part we have discussed how the applicable law to insolvency situations (LC and, as appropriate, the special rules of application) can influence both the choice of this funding model and how to handle a potential failure project, taking into account the effects it produces in the contractual relations, in the equity of the project, and the parties involved and the development of the project.

In particular, the pillar of our study was the differential treatment of the insolvency by the concession operators and -depending on the form adopted to their incorporation- by the institutions that integrates them, as well as other features of these operators.

We have not forgotten the practical reality within which the LC has been developing. Therefore, in the different sections that integrate our work we have included references and/or critical analysis of the answers given by our courts on the matter.

CAPÍTULO I

LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS (*PROJECT FINANCE*)

1. CONCEPTO

El *Project Finance* puede definirse como una técnica de financiación que permite la obtención de los fondos necesarios para “*el desarrollo de un proyecto o explotación de un derecho, recurso natural, instalación, obra, servicio o cualquier otro activo*” que requiere una compleja estructura contractual y que gira en torno al contrato principal de financiación (crédito o préstamo sindicado) cuya devolución depende de la capacidad del proyecto para generar ingresos, sin hacer recurso (o con recurso limitado) a la responsabilidad de los socios¹.

Por medio del *Project Finance* “*se proporciona la financiación necesaria para la ejecución de un proyecto, asegurándose la restitución del capital y el pago de los intereses y gastos con los ulteriores beneficios de la explotación del mismo, una vez desarrollado, y/o con el precio que reciba el ejecutante por la transmisión definitiva o cesión temporal de la obra realizada en la ejecución del proyecto financiado*”².

¹ HOFFMAN, S., “A Practical Guide to Transactional Project Finance: Basic Concepts, Risk Identification, and Contractual Considerations”, *The Business Lawyer*, Vol. 45, núm. 1, 1989, pp. 181-232, AZPITARTE MELERO, M., “Los contratos como herramienta para mitigar el riesgo en project finance”, *RDBB*, 2001, p. 106., RIBAS FERRER, V., “La financiación de proyectos como marco de referencia integrador de contratos de proyecto y contratos financieros”, *RDM*, nº. 289, Civitas, 2013, p. 218 y VAÑO VAÑO, M^a J., “El contrato de Project Finance”, Tirant lo Blanch, 2002, p. 131.

² PÉREZ DE LA CRUZ DE OÑA, C., “Financiación de Proyectos”, en AA.VV., “La Contratación Bancaria”, Dirs. SEQUEIRA, A., GADEA, E. y SACRISTÁN, F., Dykinson, Madrid, 2007, p. 978.

La configuración del *Project Finance* como un sistema con amplias posibilidades de generar flujos de caja –debidamente calculados– y la calidad de sus propios activos es lo que permite que éste pueda ser financiado a través de fondos específicamente conseguidos para el proyecto, sin recurso (o con recurso limitado) a los socios promotores y empleando el mayor apalancamiento posible³.

Como se ha señalado⁴, la financiación de proyectos con deuda sin recurso o recurso limitado lleva implícita una adecuada distribución de riesgos (y beneficios) entre las partes intervinientes, asignándose en función de quién los puede gestionar de la forma más adecuada.

El *Project Finance* es el mecanismo de financiación más utilizado para financiar grandes obras de infraestructura. La gran magnitud de estos proyectos supone la disposición de grandes recursos a largo plazo que las entidades financieras no están dispuestas a conceder de manera individual y que la Administración pública no puede atender por sí misma⁵.

En la práctica, el contrato de financiación más utilizado en el ámbito del *Project Finance* ha sido el contrato de préstamo o crédito sindicado⁶.

³ MOLINA ARENAZA, H. y CARPIO GALLEGOS, J., “Financiamiento de Inversiones mediante el Project Finance”, *RFII*, 2004, p. 76.

⁴ MASCAREÑAS, J. y JULIÁN, R., “La financiación de proyectos (*Project Finance*)”, Monografías de Juan Mascareñas sobre Finanzas Corporativas, 2014, p. 1. Recuperado de <http://ssrn.com/abstract=2407394>.

⁵ MIRANDA MIRANDA, J.J., “Gestión de Proyectos”, MM Editores, 2002, p. 2.

⁶ ESTY, BENJAMIN, C. y MEGGINSON, W. L., “Legal Risk as a Determinant of Syndicate Structure in the Project Finance Loan Market”, HBS Finance Working Paper, nº 02-067, 2001, p. 5.

2. NATURALEZA

El *Project Finance*, como mecanismo de financiación compuesto por una pluralidad de contratos de distinta naturaleza, no puede subsumirse en una categoría contractual típica⁷.

Es importante la distinción que realiza cierta autora⁸ para delimitar el concepto de *Project Finance*. Así, por un lado, tenemos el grupo de contratos que conforman la estructura del *Project Finance* y, por otro, el contrato de financiación en sentido estricto (préstamo o crédito sindicado), cuyas características veremos más adelante.

Por lo que respecta a la estructura contractual, nos encontramos ante una serie de contratos coligados que configuran un negocio jurídico complejo -sin previsión contractual expresa- dependientes de un contrato de dominante: el denominado contrato de financiación senior⁹.

Como señala DIEZ PICAZO¹⁰, los contratos coligados “obedecen a una unidad de interés y de función”. Por su parte, LÓPEZ FRÍAS¹¹, al referirse a la conexión de contratos, señala que “habrá conexión contractual cuando, celebrados varios convenios, deba entenderse que no pueden ser considerados desde el punto de

⁷ ACOSTA OLIVO, C. y LLANOS NAVARRO, R., “Aproximación a la estructura contractual y financiera del Project Finance”, Círculo Financiero Corporativo, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, RAE, núms. 266 y 267, Ed. Instituto Pacífico, 2012, pp. VIII-1 al VIII-4.

⁸ VAÑO VAÑO, M^a. J., *op.cit.*, p.119.

⁹ PÉREZ RIVARÉS, J.A., “Algunas consideraciones en torno a la naturaleza jurídica del contrato forward funding”, *RDM*, 2006, n^o 259, pp. 237-253.

¹⁰ DÍEZ-PICAZO, L., “Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial”, Tomo I, Ed. Civitas, Madrid, 1996, pp. 388 y 389.

¹¹ LÓPEZ FRÍAS, A., “Los contratos conexos (estudio de supuestos concretos y ensayo de una construcción doctrinal)”, José María Bosch Editor, S.A., 1994, p. 243.

vista jurídico como absolutamente independientes, bien porque su naturaleza o estructura así lo determinan, o bien porque entonces quedarían sin sentido desde la perspectiva de la operación económico-jurídica que a través de ellos quiere articularse”.

Utilizando otra terminología para exponer la teoría la vinculación contractual, alguna autora¹² se ha referido a la figura del “grupo de contratos”. En este sentido, para que exista un grupo de contratos se exige la existencia de una pluralidad de contratos, un nexo entre ellos, una heterogeneidad de supuestos y la producción de efectos de un contrato a otro. Es decir, el grupo se caracteriza por la existencia de una causa común y la interdependencia de sus contratos.

Dentro del concepto de grupo la misma autora distingue dos subcategorías: el grupo de contratos dependientes y el grupo de contratos autónomos.

Con respecto al primer grupo, *“la relación de dependencia indica que uno de los contratos, y todo su contenido, se determina y justifica, con referencia a otro contrato que se convierte así en la razón de ser del primero”*. En relación con el segundo, refiere que *“los grupos de contratos autónomos constituyen otra especie de agrupación, formada por la voluntad de las partes contratantes para alcanzar una finalidad global, en la que el ensamblaje provoca una estrecha proximidad causal entre los contratos –los cuales podrían en otra situación ser independientes–, se comprenden mediante relaciones de colaboración o cooperación entre los contratos, y los efectos jurídicos intra-grupo se explican por la interacción de las causas particulares y la causa global”*. En ambos supuestos, señala que, *“las vicisitudes (nulidad, anulabilidad, resolución e ilicitud) que pudieran afectar a unos se extienden al resto de contratos”*.

¹² ÁLVAREZ MARTÍNEZ, G.I., *“Los grupos de contratos en el crédito al consumo”*, Tesis Doctoral, UDC, 2008, pp. 242 y ss.

Si bien la estructura contractual de un *Project Finance* comparte ciertas características de lo que la autora denomina “grupos de contratos autónomos”, consideramos que, en el caso del *Project Finance*, no es posible hacer una extensión directa de las vicisitudes apuntadas entre los contratos que lo conforman, sin perjuicio de que, indudablemente, estas vicisitudes condicionarán al resto, pero no por una extensión automática sino por el hecho de que las partes, dado que cada contrato es necesario para el desarrollo del proyecto, así lo hayan acordado bajo el principio de la autonomía privada.

En el caso del *Project Finance* todos los contratos que lo configuran tienen como objetivo común el éxito del proyecto. Ello dependerá de la obtención de la financiación necesaria para la puesta en marcha del mismo, de la generación de los flujos de caja previstos y del otorgamiento de garantías que permitan su reembolso.

Por lo que respecta a la estructura, se puede decir que esa pluralidad de contratos en busca de un interés común es lo que permite determinar e interpretar el *Project Finance* como un negocio jurídico complejo¹³.

En este sentido, el *Project Finance* se articula en torno a una causa única (la financiación)¹⁴, aunque su implementación se realice a través de múltiples contratos y a través de una misma persona jurídica (la SVP)¹⁵. Cada uno de los contratos que integran la estructura globalmente considerada poseen sustantividad propia que deben desarrollarse de acuerdo a su propio régimen jurídico aunque interrelacionados convencionalmente para lograr una finalidad

¹³ PAULEAU, C., “Incidencia del derecho en la creación y el funcionamiento de las joint ventures”, IUEE, Barcelona, 2000, p. 27.

¹⁴ VAÑO VAÑO, M^a J., *op.cit.*, p. 131.

¹⁵ PAULEAU, C., *op.cit.*, p. 229.

económica común¹⁶.

3. CARACTERÍSTICAS

Cada *Project Finance* posee características singulares. No obstante, existen una serie de características comunes a la gran mayoría de las operaciones de financiación de proyectos que se puede sintetizar en las siguientes¹⁷:

- Es necesario un riguroso estudio técnico y de viabilidad para la elaboración de un proyecto.
- El elemento fundamental es un contrato de crédito o préstamo sindicado que constituye la fuente de financiación principal.
- El proyecto se desarrolla a través de una financiación separada sin recurso a la responsabilidad de los socios (o limitada convencionalmente), y a través de una entidad jurídica específica para el mismo¹⁸. Esto significa que el riesgo de impago de la financiación recae sobre la SVP, sin que recaiga exclusivamente sobre los socios promotores¹⁹. Éstos no asumen más obligaciones que las inherentes a sus aportaciones de capital²⁰, siempre y cuando la SVP no se constituya

¹⁶ VAÑO VAÑO, M^a J., *op.cit.*, pp. 131-132.

¹⁷ *Ibid*, p. 134.

¹⁸ FIGHT, A., *"Introduction to Project Finance, Butterworth-Heineman"*, 2006, pp. 3-4.

¹⁹ WOOD, P.R., *"Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt"*, Vol. 5, Sweet & Maxwell, 2007, p. 46.

²⁰ MARTÍN ROJAS, J. *"Financiación Internacional y las Empresas de Madrid"*, Instituto Español de Comercio Exterior, Madrid, 2002, p. 4 y SORGE, M. y GADANEZ, B., *"The nature of credit risk in project finance"*, *BIS Quarterly Review*, 2004, p. 8.

bajo la forma de una unión consorcial²¹ o no se haya suscrito un contrato de apoyo de los socios por el que éstos se obliguen, por ejemplo, a realizar determinadas aportaciones de capital cuando la SVP lo precise o a responder, aunque limitadamente, de las deudas que contraiga la SVP (recurso limitado).

- Las entidades financieras obtienen una serie de garantías reales que varían en función de cada caso concreto. No obstante, dentro de estas garantías destacan las prendas sobre derechos de crédito (presentes y futuros) derivados de la actividad de la SVP, del contrato de concesión o de los contratos de seguro, la prenda de acciones o participaciones sociales y las hipotecas inmobiliarias o mobiliarias.
- El importe de la deuda se vincula directamente a los ingresos potenciales de la SVP. Estos ingresos potenciales se conocen como *“flujos de caja disponibles para el servicio de la deuda”*. En este concepto se incluyen tanto el importe de los cobros derivados de la actividad de la SVP que tengan la consideración de ingresos de explotación, como los cobros que tengan la consideración de ingresos extraordinarios según la normativa y principios de contabilidad aplicables en cada momento²².
- La singularidad de la operación residirá en que la obra o servicio que se realice –destino de la financiación– *“adquiere relevancia superior a la*

²¹ Se puede definir la unión consorcial como la asociación de varios sujetos independientes con el objetivo de conseguir determinados fines colectivos o de interés común (públicos o privados).

²² El “servicio de la deuda” es la suma de las amortizaciones de los contratos de financiación más los intereses y comisiones más/menos los pagos bajo las operaciones de cobertura.

*que usualmente corresponde a los elementos patrimoniales en que un empresario normal suele invertir el importe de los créditos que recibe*²³.

- El valor del proyecto a ejecutar, *“el plazo de ejecución, el calendario de realización, la época, cuantía y cadencia de las recuperaciones previstas configuran y condicionan los términos de la operación crediticia y sus garantías para los financiadores”*²⁴.
- Los promotores del proyecto deben tener la suficiente solvencia técnica y financiera para sacarlo adelante de manera adecuada, tanto en lo referente a la construcción (cuando forme parte del proyecto) como, sobre todo, en lo referente a la posterior gestión y explotación.
- La financiación de proyectos permite repartir los riesgos de la operación entre todas las partes intervinientes en función de su grado de implicación en el desarrollado del proyecto.
- En este tipo de financiaciones los contratos incluyen un entramado de obligaciones a cargo del prestatario o acreditado entre las que destacan el mantenimiento de sus activos, el suministro de información contable a las entidades financieras y el cumplimiento de unos niveles mínimos o máximos de determinados ratios financieros²⁵.

Estas características son las que distinguen al *Project Finance* de otras formas tradicionales de financiación. En éstas últimas los proyectos no precisan contar con sociedades instrumentales para ser llevados a cabo, las exigencias de

²³ PÉREZ DE LA CRUZ DE OÑA, C., *op.cit.*, p. 978.

²⁴ *Ibid.*, p. 978

²⁵ CHRISTIAN BERTRAM, J. “Las garantías de obligaciones preexistentes y la presunción del artículo 71 de la Ley Concursal”, *Diario La Ley*, núm. 6068, 2004, La Ley, p. 13.

las entidades financieras no son tan rigurosas y la mayoría de los contratos de financiación cuentan, exclusivamente, con la garantía de los activos de la parte financiada²⁶.

4. ELEMENTOS PERSONALES DE LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS

Toda operación de financiación de proyectos conlleva la participación de distintos sujetos interrelacionados que, junto a las entidades financieras, la sociedad vehículo del proyecto y, en su caso, el Estado donde se ejecute el proyecto, constituyen los elementos personales del mismo²⁷.

Así, entre los sujetos intervinientes podemos destacar²⁸:

- PROMOTORES O ACCIONISTAS. Diseñan y constituyen la SVP formada con los activos del proyecto que recibirá la financiación y los recursos derivados de la operación. El riesgo financiero de los promotores –con la excepción de los casos en los que existan compromisos convencionales– queda reducido a sus aportaciones de capital, lo que se traduce en que la deuda, básicamente, estará garantizada por los activos de la sociedad vehículo y los flujos de caja que genera la explotación del proyecto.
- ESTADO. El Estado tiene especial interés en promover estructuras de financiación para ejecutar proyectos de infraestructuras y servicios

²⁶ MOLINA ARENAZA, H. y DEL CARPIO GALLEGOS, J., “Financiamiento de Inversiones mediante el Project Finance”, *RFII*, vol. 7, núm. 2, Lima, 2004, pp. 76-82.

²⁷ *Ibid.*, p. 6.

²⁸ AA.VV., “*Introductory Manual on Project Finance for Managers of PPP Projects*”, National Treasury, 2001, p. 15; MIRANDA MIRANDA, J.J., *op.cit.*, p. 36 y VAÑO VAÑO, M^a J., *op.cit.*, p. 143.

públicos que le permitan derivar al sector privado los costes de la inversión. Con ello, el Estado cumple con el objetivo de estabilidad presupuestaria y control del gasto, así como asegura una eficiente utilización de los fondos destinados a la realización de obras, la adquisición de bienes y la contratación de servicios públicos.

- ENTIDADES FINANCIADORAS. Principalmente, los bancos que proveerán de recursos financieros al proyecto por medio de un préstamo o crédito sindicado.
- CONSTRUCTOR. En la fase de construcción del proyecto, para minimizar los riesgos, se suscribe el contrato “llave en mano” por el que se encarga a un único contratista la construcción del proyecto, siendo éste quien asume el riesgo de que el proyecto se termine en plazo, permitiendo así obtener los ingresos esperados.

Es común que, en determinados proyectos, el constructor de la obra sea a su vez accionista de la SVP lo que le permitirá –como constructor- obtener los ingresos derivados de la prestación de sus servicios (dando cumplimiento a la construcción en forma y plazo) y beneficiarse –como accionista- de los resultados de la explotación de la activo.

- OPERADOR. Mantiene y gestiona el proyecto durante un largo periodo de tiempo. Manejará las diferentes etapas del proyecto y será el encargado del avance del mismo. Es elegido por su experiencia en la industria y por sus capacidades de gestión²⁹.

²⁹ PINZÓN MEJÍA, G.A. y RODRÍGUEZ SUAREZ, J.A., “Project Finance”, UPJ, Facultad de Derecho y Ciencias Jurídicas, Santa fe de Bogotá, 2000, p. 25.

- **PROVEEDORES.** Suministran a la SVP los bienes y materias primas necesarios para la ejecución del proyecto. Para garantizar la operación de cierta clase de proyectos se suscriben con estos proveedores contratos de compra a largo plazo de algún bien necesario.
- **COMPRADORES.** La SVP debe generar los ingresos esperados. Para garantizar estos ingresos se suscriben contratos a largo plazo con potenciales compradores del producto o usuarios de los servicios.
- **ASESORES.** Dada las complejidades financieras, técnicas y jurídicas cada uno de los agentes involucrados solicitarán la colaboración de asesores expertos para que los orienten en la toma de decisiones.
- **ENTIDADES ASEGURADORAS.** Tienen un papel fundamental en la mitigación de los riesgos del proyecto. Uno de los aspectos que se analizan para valorar el riesgo de la estructura proyecto es si ésta cuenta con seguros en beneficio del proyecto y específicos al mismo.

5. ESTRUCTURA: LA SOCIEDAD VEHÍCULO DEL PROYECTO (SVP)

En las operaciones de financiación de proyectos se constituirá una SVP que se encargará de desarrollar el proyecto, adquirirá la financiación y actuará como parte en los contratos que integrarán el mismo. La SVP será titular de los activos y, normalmente, tendrá personalidad jurídica propia y patrimonio independiente de sus socios.

La SVP es el medio para llevar a cabo la ejecución y explotación posterior de la obra o servicio, la deudora de la financiación conseguida y la perceptora

de los flujos de caja generados.

Esta sociedad formalizará con las demás partes intervinientes en la operación los distintos contratos que rigen sus relaciones (contrato de concesión, de construcción, de explotación, financieros, seguros,...etc.).

La forma que adoptará habitualmente la sociedad vehículo será la de una sociedad de capital (sociedad anónima o limitada). No obstante, es posible que, dependiendo del proyecto, la SVP adopte otras formas distintas a las mencionadas como, por ejemplo, las uniones consorciales entre las que destacan: (i) la Unión Temporal de Empresas (UTE) y la Agrupación de Interés Económico (AIE)³⁰.

Como se ha dicho³¹, *“es la propia estructura del mercado la que exige recurrir a técnicas de colaboración entre empresas que les permitan alcanzar sus objetivos de una manera ágil y eficiente con la finalidad de maximizar sus beneficios y limitar los riesgos”*.

Si bien es cierto que la unión consorcial se constituirá como vehículo para llevar a cabo el proyecto, ésta no es una SVP en sentido estricto al no cumplir con los objetivos que los promotores buscan con su constitución: (i) la limitación de su responsabilidad por las deudas de la actividad de la SVP, (ii) la obtención de una contabilidad separada de sus balances y (iii) el acceso a un mayor grado de apalancamiento.

³⁰ GÓMEZ CACERES, D. y JURADO MADICO, J., *“Financiación global de proyectos. Project Finance”*, ESIC, 2001, p. 22.

³¹ ESBORRAZ FABIO, D. *“El fenómeno de vinculación negocial en el ámbito de los contratos y su incidencia sobre la regla RES INTER ALIOS ACTA”*, RDPr, UNAM, 2012, p. 120.

Sin embargo, es común que, en determinados proyectos (por ejemplo, en el sector de la energía) que no impliquen inversiones tan importantes como las que se precisan para la construcción de grandes proyectos de infraestructuras, se utilicen estas figuras asociativas.

Realizar un estudio del régimen jurídico aplicable a la sociedad vehículo del proyecto (cualquiera que sea la forma adoptada por ésta) excede del objeto de nuestro estudio. Por ello, nos limitaremos a indicar aquellos aspectos que consideramos pueden determinar la forma elegida para su constitución.

5.1. Las sociedades de capital

Como hemos dicho, es habitual que la SVP adopte la forma de una sociedad de capital ya que permite a los socios mantener la independencia patrimonial frente a la organización que ha de desarrollar el proyecto³². Por otro lado, las sociedades de capital facilitan una eventual transmisión del proyecto, así como la constitución y ejecución de garantías³³.

Un aspecto fundamental para elegir esta forma societaria es que permite a los promotores del proyecto limitar su responsabilidad al capital aportado sin asumir la deuda derivada de la actividad de la SVP.

Otro de los aspectos que puede condicionar a los promotores del proyecto a hora de elegir este tipo concreto de sociedad de capital es el acceso a la financiación no bancaria. En este sentido, por ejemplo, la emisión de

³² PEREZ DE LA CRUZ DE OÑA, C., *op.cit.*, p. 983.

³³ LUNA, B.D., "Consideraciones sobre estructuras en el financiamiento de proyectos", El Financiero online, 2013, p. 3.

obligaciones es un modo de financiación típico de las sociedades anónimas (art. 401 LSC) y que, hasta la reforma introducida en la LSC por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial³⁴, estaba vedada a las sociedades de responsabilidad limitada (art. 402 LSC).

En determinados tipos de proyectos puede ser conveniente contar, además de la financiación netamente bancaria, con una financiación mixta que incluya, entre otras, la emisión de deuda (más compleja desde el punto de vista contractual).

En este sentido, se ha dicho que³⁵ *“la sociedad anónima permite una mayor flexibilidad de entrada y salida de los inversores lo que resultará esencial en aquellos proyectos cuya viabilidad haya sido mal calculada y se precise incorporar más capital por la vía de suscripción de bonos o títulos participativos”*.

³⁴ Art. 45. Uno. Se da una nueva redacción al artículo 401, en los siguientes términos:

“Artículo 401 Sociedad emisora:

1. Las sociedades de capital podrán emitir y garantizar series numeradas de obligaciones u otros valores que reconozcan o creen una deuda.

2. El importe total de las emisiones de la sociedad limitada no podrá ser superior al doble de sus recursos propios, salvo que la emisión esté garantizada con hipoteca, con prenda de valores, con garantía pública o con un aval solidario de entidad de crédito.

En el caso de que la emisión esté garantizada con aval solidario de sociedad de garantía recíproca, el límite y demás condiciones del aval quedarán determinados por la capacidad de garantía de la sociedad en el momento de prestarlo, de acuerdo con su normativa específica.

Las obligaciones previstas en los artículos 67 a 72 resultarán de aplicación a los aumentos de capital mediante aportaciones no dinerarias que se realicen por sociedades limitadas que tengan obligaciones u otros valores que reconozcan o creen deuda en circulación.

La sociedad de responsabilidad limitada no podrá en ningún caso emitir ni garantizar obligaciones convertibles en participaciones sociales.

3. Salvo lo establecido en leyes especiales, los valores que reconozcan o creen una deuda emitidos por sociedad anónima y sociedad de responsabilidad limitada quedarán sometidos al régimen establecido para las obligaciones en el presente título.”

³⁵ VAÑO VAÑO, M^a.J., *op.cit.*, p. 152.

Por otro lado, existen inversores institucionales para los que la rentabilidad y el perfil de riesgo de los activos típicamente financiados con *Project Finance* encajan perfectamente con sus objetivos de inversión y, normalmente, para canalizar la participación de estos inversores se debe acudir a la emisión de deuda³⁶.

5.1.1. Las sociedades de economía mixta

En algunos casos, la composición accionarial de la SVP puede estar constituida por capital privado y por capital público proveniente de aportaciones realizadas por la Administración³⁷.

El Libro Verde sobre la colaboración público-privada y el derecho comunitario en materia de contratación pública y concesiones (COM/2004/0327 final) distingue a las colaboraciones de tipo puramente contractual (modelo concesional) de las colaboraciones de tipo institucionalizado (modelo de colaboración público-privada) que implican la creación de una entidad en la que participan, de manera conjunta, el socio público y el privado.

Con respecto a estas últimas, el Libro Verde señala que la creación de este tipo de sociedades *“permite que el sector público conserve un nivel de control relativamente elevado sobre el desarrollo de las operaciones, que a lo largo del tiempo*

³⁶ SOLS RODRÍGUEZ-CANDELA, A., FERNÁNDEZ FERÁNDEZ, I. y ROMERO YACOBI, J., *op.cit.*, p. 185.

³⁷ Como se ha señalado, *“el carácter mixto de estas empresas se refiere, pues, a la composición del capital social y no a la naturaleza jurídica pues claramente son sociedades regidas por el derecho privado tal y como el Tribunal Supremo afirmó en la Sentencia de 24 de marzo de 1987”* (FERNÁNDEZ TORRES, I., *“El concurso de las entidades del sector público y sus contratistas”*, Civitas, 2015, p. 87).

puede ir adaptando en función de las circunstancias, a través de su presencia en el accionariado y en los órganos de decisión de la entidad común. Asimismo, permite al socio público desarrollar su experiencia propia en materia de explotación del servicio en cuestión, al tiempo que recurre a la ayuda de un socio privado”.

Dicha entidad común tiene como misión garantizar la entrega de una obra o la prestación de un servicio de beneficio público.

La puesta en marcha de la colaboración institucionalizada puede llevarse a cabo bien a través de la creación de una entidad en la que participen, de manera conjunta, los sectores público y privado o bien a través de la toma del control de una empresa pública existente por parte del sector privado.

En nuestro ordenamiento se conoce a este tipo sociedades como sociedades de economía mixta en las que la Administración pública forma parte de la SVP mediante la aportación de fondos públicos al proyecto en cuestión.

La letra d) del art 277 TRLCSP señala que la contratación de la gestión de los servicios públicos podrá adoptar la modalidad de *“sociedad de economía mixta en la que la Administración participe, por sí o por medio de una entidad pública, en concurrencia con personas naturales o jurídicas”*.

Con respecto a estas fórmulas de colaboración entre el sector público y el sector privado, la D.A. Vigésimo Novena del TRLCSP, establece que: *“Los contratos públicos y concesiones podrán adjudicarse directamente a una sociedad de economía mixta en la que concurra capital público y privado, siempre que la elección del socio privado se haya efectuado de conformidad con las normas establecidas en esta Ley para la adjudicación del contrato cuya ejecución constituya su objeto, y en su caso, las relativas al contrato de colaboración entre el sector público y el sector privado, y siempre*

que no se introduzcan modificaciones en el objeto y las condiciones del contrato que se tuvieron en cuenta en la selección del socio privado”.

Como señala cierto autor³⁸, es una *"forma de gestión indirecta de los servicios públicos"* en las que el Estado participa en su capital, sin llegar a ostentar la totalidad del mismo.

Las características de esta forma de gestión son las siguientes:

- No es posible respecto de los servicios que impliquen el ejercicio de autoridad.
- La necesidad de que el servicio tenga un contenido económico.
- Se trata de una fórmula contemplada legalmente para dos posibles supuestos: la gestión de un servicio público (de carácter económico); y también la iniciativa pública económica siempre en régimen de libre concurrencia.

Con respecto a este tipo de sociedades, se ha señalado³⁹ que la citada D.A. *"configura el mecanismo de las colaboraciones institucionales con la singularidad que supone el hecho de que estas entidades sean seleccionadas de acuerdo con la legislación en materia de contratos del sector público y, en esencia, mediante sistemas de publicidad y concurrencia"*.

En este sentido, como acertadamente indica el Informe núm. 1/2012, de 1 de febrero, de la Junta Consultiva de Contratación Administrativa de la Comunidad Autónoma de Aragón, la D.A. vigésimo novena del TRLCSP tiene

³⁸ ALMONACID LAMELAS, V., "Sociedades mercantiles municipales: regreso al derecho", RDLED, núm. 14, diciembre de 2013. Recuperado de: http://www.elderecho.com/administrativo/sociedades_mercantiles_municipalessector_publico_localempresas_publicas_11_627430001.html.

³⁹ RIDAO I MARTÍ, J., *"Colaboración Público-Privada en la provisión de infraestructuras: revisión crítica y recomendaciones de mejora del marco regulador"*, Atelier Libros, 2012, p. 46.

que interpretarse a la luz de la Comunicación interpretativa de la Comisión relativa a la aplicación del Derecho comunitario, en materia de contratación pública y concesiones a la colaboración público-privada institucionalizada, de 12 de abril de 2008.

Así, se deduce que pese al título de la D.A. *"Fórmulas institucionales de colaboración entre el sector público y el sector privado"*, y al referirse a que *"los contratos públicos y concesiones podrán adjudicarse directamente"*, parece que su alcance no se reduce al contrato de colaboración entre el sector público y el sector privado -tipificado en el artículo 11 TRLCSP - sino que se extiende a cualquier tipo de contrato. No obstante, precisa que, *"de una atenta lectura de la D.A., cabe interpretar que la adjudicación directa, a la sociedad de economía mixta, "lo es del contrato preciso, concreto y determinado para el que se ha seleccionado el socio privado"*.

Concluye el citado informe que las normas aplicables a los contratos públicos y las concesiones, tanto si emanan del Tratado CE como de las directivas sobre los contratos públicos, deben cumplirse a la hora de adjudicar a las entidades de capital mixto contratos públicos o concesiones en el marco del procedimiento que ha dado lugar a la creación de la modalidad de colaboración del tipo institucional. En otros términos, *"no es posible adjudicar directamente ningún contrato ni concesión a una sociedad de economía mixta sin tramitar el procedimiento de licitación correspondiente para adjudicarle el contrato o concesión de que se trate"*.

En este sentido, se ha señalado⁴⁰ que en los supuestos de actuación a través de sociedades de economía mixta *"debe traerse a colación la STJCE de 11 enero 2005 (Stadt Halle) que indica que en el supuesto de que una entidad adjudicadora proyecte celebrar un contrato a título oneroso referente a servicios comprendidos dentro*

⁴⁰ MORENO GRAU, J, en *"Urbanismo y prestaciones de servicios a través de entes instrumentales (in house)"*, Dir. BERBEROFF AYUDA, D., El Derecho, 2009, p. 5

del ámbito de aplicación material de la Directiva 92/50, en su versión modificada por la Directiva 97/52, con una sociedad jurídicamente distinta de ella en cuyo capital participa junto con una o varias empresas privadas, deben aplicarse siempre los procedimientos de contratación pública previstos en dicha Directiva. Esta sentencia, citada en otras posteriores, se fundamenta en que la relación entre una autoridad pública, que es una entidad adjudicadora, y sus propios servicios se rige por consideraciones y exigencias características de la persecución de objetivos de interés público. Por el contrario, cualquier inversión de capital privado en una empresa obedece a consideraciones características de los intereses privados y persigue objetivos de naturaleza distinta. La adjudicación de un contrato público a una empresa de economía mixta sin licitación previa, perjudicaría al objetivo de que exista una competencia libre y no falseada y al principio de igualdad de trato de los interesados contemplado en la Directiva 92/50, ya que este procedimiento otorgaría a una empresa privada una ventaja en relación con sus competidores (STJCE de 10 noviembre 2005, Comisión-Austria, asunto C-29/04)”.

Así, se ha afirmado⁴¹ que “el hecho de que una entidad pública adjudicadora y una entidad privada colaboren constituyendo una sociedad de capital mixto no justifica que la entidad pública prescinda de la normativa sobre contratación pública en el encargo, cuando la finalidad de tal colaboración es la ejecución de una prestación que puede ser calificada como contrato público o como concesión”.

Aunque poco utilizada en la práctica, la posibilidad de que una sociedad de economía mixta pueda ser la SVP de un *Project Finance* no es descartable.

⁴¹ NOGUERA DE LA MUELA, B., “Las sociedades de economía mixta como técnica institucional de colaboración pública-privada en el Texto Refundido de la Ley de contratos del Sector Público”. Recuperado de:

<http://www.obcp.es/index.php/mod.opiniones/mem.detalle/id.50/recategoria.121/reلمenu.3/chk.d38367a4231a7ec12e8af66e915269c1>.

Como se ha dicho⁴², por medio del *Project Finance* la Administración pública obtiene del sector privado los recursos financieros para llevar a cabo determinados proyectos sin que el coste de los mismos repercuta en el presupuesto público toda vez que uno de los fundamentos jurídico-financieros del mercado de la financiación de proyectos es “vehiculizar” los mismos a través de sociedades de propósito específico como puede ser una sociedad de economía mixta.

5.2. Las uniones consorciales

Las uniones consorciales son formas de vinculación empresarial que permiten a sus integrantes promover o facilitar el desarrollo de la actividad de sus miembros y/o el ejercicio de actividades que exigen una serie de recursos técnicos y/o económicos no alcanzables para los miembros de la unión por sí solos.

Sin perjuicio de que las uniones consorciales pueden operar bajo distintas formas jurídicas, queremos destacar dos figuras concretas: las Uniones Temporales de Empresas y las Agrupaciones de Interés Económico.

⁴² REBOLLO FUENTES, A., “APPS institucionales, financiación de infraestructuras y contabilidad pública”, 14 de octubre de 2009, pp. 83-90. Recuperado de:

http://infodigital.opandalucia.es/bvial/bitstream/10326/48/1/05_reflexiones_num2_APPS_institucionales_financiacion_contabilidad.pdf.

No obstante, como señala el mismo autor, es primordial “como se negocie el clausulado del respectivo contrato de préstamo, de manera que la falta de garantías o asunción significativa de riesgos por la Administración no se quede en una mera declaración con intención estética. De esta manera, el contrato de gestión [...] se debe configurar como garantía única de las entidades financieras, cuyos derechos económicos (los concedidos en el contrato de gestión) serán pignorables a favor de aquellas, incluyendo la obligación de la Administración de abonar compensaciones en los distintos casos de terminación contractual, al igual que viene siendo habitual en otros contratos que habilitan a financiación privada”

5.2.1. Las Uniones Temporales de Empresas

La Ley 18/1982, de 26 de mayo, sobre Régimen Fiscal de Agrupaciones y Uniones Temporales de Empresas y de las Sociedades de Desarrollo Regional (en adelante, LUTE) define en su art. 7 a las Uniones Temporales de Empresas (UTE) como un *“sistema de colaboración entre empresarios por tiempo cierto, determinado o indeterminado para el desarrollo o ejecución de una obra, servicio o suministro”*.

Tal y como refiere PAZ-ARES⁴³, *“la UTE está orientada a facilitar aquellas modalidades de cooperación interempresarial necesarias para llevar a cabo obras que por su envergadura, sobrepasan las capacidades individuales de quienes la forman. No es de extrañar, por ello, que se hayan desarrollado especialmente en el sector de las obras públicas y construcción de grandes infraestructuras”*.

Las UTEs carecen de personalidad jurídica propia. Ello implica, entre otras consecuencias, que la responsabilidad frente a terceros sea ilimitada y solidaria para los miembros de la unión, sin perjuicio de los pactos que regulen las relaciones internas entre ellos⁴⁴. Esas relaciones internas tienen una naturaleza

⁴³ PAZ-ARES, C., “Uniones de Empresas y Grupos de Sociedades”, en *“Lecciones de Derecho Mercantil”*, Dirs. MENÉNDEZ, A. y ROJO, A., Civitas, 2010, p. 618.

⁴⁴ STS, Sala 1ª, 21 de diciembre de 2012: *“la unión temporal permite el acceso a la contratación pública a empresas que no podrían hacerlo a título individual, pero al mismo tiempo lleva aparejada dos mecanismos que operan en un doble plano -externo e interno-y que evitan que los intereses públicos sean perjudicados: (I) la imposición de una representación única y común que canalice las comunicaciones de la unión temporal con la Administración a través de un único cauce o interlocutor; y (II) el instituto de la responsabilidad solidaria, que está dirigido a que, en caso de incumplimiento, la exigencia de la responsabilidad derivada del mismo por parte de la Administración no pueda verse afectada por las disensiones que puedan haber existido entre los integrantes de dicha unión temporal durante el tiempo que esta existió y actuó”*. En igual sentido, la STS de 29 de julio de 2004, confirma la responsabilidad solidaria impuesta. Y ello porque aún cuando el contrato generador de responsabilidad se hubiese celebrado con una de ellas, no puede obviar la recurrente que se había constituido por su parte una unión temporal de empresas con la consiguiente

contractual y se suelen recoger en la escritura pública de formalización de la UTE y, dentro de ésta, en los estatutos o pactos reguladores del funcionamiento de la unión⁴⁵. Entre dichos pactos se incluirán las aportaciones que los miembros de la UTE realizarán al fondo operativo común y los mecanismos para financiar o sufragar las actividades comunes.

A pesar de carecer de personalidad jurídica, como señala la SAP de Pontevedra, de 15 de marzo de 2010, se establecen normas que dotan a la UTE de un cierto grado de personificación. Así, la LUTE prevé el nombramiento de un gerente a través del cual se realizarán necesariamente las actuaciones de la unión temporal (art. 8, d) y establece que la unión ha de actuar bajo una razón o denominación social (art. 8, e), lo cual ha conducido a la consagración jurisprudencial del reconocimiento de capacidad procesal a la unión⁴⁶.

El objeto de la UTE es desarrollar o ejecutar exclusivamente una obra, servicio o suministro concreto, pudiendo desarrollar o ejecutar obra y servicios complementarios y accesorios del objeto principal. La duración de la UTE será idéntica a la de la obra, servicio o suministro que constituya su objeto⁴⁷.

Un aspecto a destacar es que las UTE pueden contratar con el sector público tal y como establece el artículo 59 TRLCSP, lo que las constituye como una alternativa interesante en los proyectos de colaboración público-privada al

responsabilidad solidaria que ello conlleva respecto de los contratos celebrados con terceros ajenos a los pactos internos que entre ellas pudieran existir.

⁴⁵ GARCÍA-VILLARRUBIA BERNABÉ, M., en “Declarado el concurso de una sociedad miembro de una unión temporal de empresas ¿qué consecuencias tiene sobre la unión y de sus socios?”, Foro abierto, Dir. ARRIBAS HERNÁNDEZ, A., El Derecho, 1 de mayo de 2009, p.2.

⁴⁶ Vid., entre otras, SSTs de 12 de febrero y 26 de marzo 1999 y 29 de julio de 2004.

⁴⁷ VELEIRO B., en “Declarado el concurso de una sociedad miembro de una unión temporal de empresas ¿qué consecuencias tiene sobre la unión y de sus socios?”, Foro abierto, Dir. ARRIBAS HERNÁNDEZ, A., El Derecho, 1 de mayo de 2009, p. 4.

permitir el acceso a la contratación pública a empresas que no podrían hacerlo a título individual.

5.2.2. Las Agrupaciones de Interés Económico

Las Agrupaciones de Interés Económico (AIE) es una figura asociativa de cooperación interempresarial que se encuentra regulada por la Ley 12/1991, de 29 de abril, de Agrupaciones de Interés Económico (LAIE) y, supletoriamente, por las normas de la sociedad colectiva- y en el Reglamento (CEE) n° 2137/85 del Consejo, de 25 de julio de 1985, relativo a la constitución de una agrupación europea de interés económico (AEIE).

Las AIE son sociedades mercantiles sin ánimo de lucro con personalidad jurídica cuya finalidad consiste en facilitar los resultados de la actividad de sus socios, y cuyo objeto debe limitarse exclusivamente a una actividad económica auxiliar a la de éstos (no pudiendo coincidir los objetos sociales y las actividades realmente desarrolladas por las socios respecto del objeto y actividad de la AIE), quedándoles expresamente prohibido poseer directa o indirectamente participaciones en sociedades miembros, así como dirigir o controlar directa o indirectamente las actividades de sus socios o terceros⁴⁸.

Como señala el Dictamen de la Abogacía del Estado, de 28 de enero de 2011, sobre la constitución de una agrupación de interés económico:

“Es cierto que, con arreglo al art. 2.2 de la LAIE, la AIE no tiene ánimo de lucro para sí misma; ahora bien, el dato de que las AIE no tengan ánimo de lucro para sí

⁴⁸ SÁNCHEZ CALERO, F., *“Instituciones de Derecho Mercantil”*, McGraw W. Hill, Madrid, 1999, p. 593.

mismas no debe entenderse como la manifestación de la carencia del fin lucrativo, esencial del contrato de sociedad y del concepto mismo de sociedad. El ánimo de lucro, es decir, el propósito de los socios de obtener una ganancia a través del empleo instrumental de la AIE , resultado que habrá de lograrse en las relaciones de la propia AIE con terceros, no queda en modo alguno excluido, como lo demuestra, en primer lugar, el art. 2.1 de la LAIE, al señalar, como finalidad de la AIE , la de «facilitar el desarrollo o mejorar los resultados de la actividad de sus socios», expresión que apunta, sin duda, a la consecución de unas mayores ganancias sobre las que obtendrían por sí solos los empresarios agrupados, y, en segundo lugar y primordialmente, el art. 21 de la LAIE, según el cual «los beneficios y pérdidas procedentes de las actuaciones de la Agrupación serán considerados como beneficios de los socios y repartidos entre ellos en la proporción prevista en la escritura o, en su defecto, por partes iguales» Que no tengan ánimo de lucro para sí mismas no debe entenderse como carencia del fin lucrativo, esencial del contrato de sociedad y del concepto mismo de sociedad”.

El hecho de que la actividad de la AIE deba ser auxiliar a la actividad de cada uno de sus socios suscita dudas en relación con la posibilidad de que ésta pueda ser adjudicataria de contratos del sector público⁴⁹ ya que, como apunta algún autor⁵⁰, la exigencia contenida en la LAIE parece chocar con la previsión recogida en el apartado 1 del artículo 57 del Real Decreto Legislativo 3/2011, de 14 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Contratos del Sector Público (TRLCSPP) al establecer que “*las personas jurídicas sólo podrán ser adjudicatarias de contratos cuyas prestaciones estén comprendidas dentro de los fines, objeto o ámbito de actividad que, a tenor de sus estatutos o reglas fundacionales, les sean propios*”.

⁴⁹ Vid., entre otras, Resolución del Tribunal Administrativo Central de Recursos Contractuales de 14 de marzo de 2012.

⁵⁰ ESCRIBANA MORALES, F.J., “La contratación del sector público”, La Ley, 2007, p. 653.

Otra característica de este tipo de unión consorcial es que sus socios -a diferencia de lo que sucede en las sociedades de capital- responden personal, solidaria e ilimitadamente por las deudas de la Agrupación, aunque siempre de forma subsidiaria a ésta⁵¹.

Como se ha dicho⁵², *“los motivos más relevantes para la creación de una AIE son la asistencia y asesoramiento mutuo, el intercambio de información y la reducción de costes”*. Con ello se pretende incrementar la competitividad de la empresa a través del acceso a las habilidades y conocimientos de otras que, de otro modo, resultarían inaccesibles.

A pesar de que las AIE han sido utilizadas en nuestro país como vehículo para el desarrollo y gestión de proyectos privados, la responsabilidad ilimitada

⁵¹ La STS de 8 de febrero de 2007 señala que: *“el artículo 5 de la ley especial referida disciplina un régimen de responsabilidad por deudas sociales semejante al que resulta característico en sociedades de base personalista, cuyo más claro ejemplo es la sociedad colectiva, tipo societario este último que inspira la regulación de las Agrupaciones de Interés Económico como se encarga de señalar la propia Exposición de Motivos de la Ley de 1991 (“ha tratado de entroncarse en el marco de la sociedad colectiva”), de modo que la normativa reguladora de la sociedad colectiva (artículos 125 a 144 del código de Comercio) se aplica con carácter supletorio a las AIE (artículo 1 de la Ley 12/91 de 29 de abril), lo que no es obstáculo para acudir analógicamente, incluso, a preceptos de la Ley de Sociedades Anónimas en aquello no expresamente contemplado en las normas mencionadas. Según ese sistema de responsabilidad los socios responderán frente a terceros personal y solidariamente entre sí por las deudas de aquella, pero siempre subsidiariamente respecto de la sociedad (STS, entre otras, de 4 de mayo de 2006). Consecuentemente, este régimen de responsabilidad frente a terceros en el que los socios no ven circunscrita la misma al límite de lo aportado, sino que responden con todo su patrimonio aunque subsidiariamente respecto de la sociedad, exige como condición previa e ineludible que se trate de las denominadas deudas sociales, entendiendo por tales las contraídas por la sociedad en el tráfico jurídico a través de sus órganos de representación -administradores- (artículo 13) y en ningún caso las que sus socios puedan contraer en su propio nombre y derecho -no en nombre de la sociedad- [...] En buena lógica, al conservar la personalidad jurídica que tenían y su autonomía para actuar, el artículo 5 de la Ley 12/91 resulta aplicable únicamente a las deudas sociales contraídas por esta Agrupación frente a terceros, pero en modo alguno implica que la responsabilidad principal de la AIE -y subsidiaria de los socios- se extienda también a las deudas personales de sus miembros, ya se trate de deudas que puedan contraer después del nacimiento de la AIE a título individual, en su actuación en su propio nombre y derecho como personas jurídicas y al margen de la sociedad, ya se trate de deudas nacidas con anterioridad a la fecha de constitución de la misma, cual sucede en el caso enjuiciado por la sentencia impugnada”*.

⁵² GONZÁLEZ, L., *“La cooperación interempresarial a través de las Agrupaciones de Interés Económico”*, UEM, p. 587.

de sus miembros, junto con el carácter auxiliar de su actividad, produce rechazo entre los promotores de grandes proyectos sobre todo en aquellos proyectos en los que necesariamente se ha de acudir a un proceso de licitación pública.

6. MODALIDADES DE PROYECTOS

Junto a los proyectos de carácter privado -en los que la promoción, la financiación, la construcción y la gestión pertenecen, exclusivamente, al sector privado- se encuentran los proyectos de colaboración público-privada⁵³.

Entre estos últimos podemos distinguir los proyectos basados en un contrato de colaboración público-privada y los proyectos basados, exclusivamente, en un contrato de concesión.

Más adelante, nos referiremos a las diferencias que existen entre ambos modelos desde el punto de vista de técnica contractual.

La financiación de proyectos de colaboración entre el sector público y el sector privado (ya sean proyectos de colaboración público-privada o proyectos basados, exclusivamente, en un contrato de concesión) implican la creación de una relación contractual entre una entidad del sector privado y la Administración pública para iniciar un servicio o proyecto de infraestructuras o proveer un servicio público determinado.

⁵³ Vid. esquemas de VAÑO VAÑO, M^a J, en *"El contrato de Project Finance"* y GÓMEZ CACERES, D. y JURADO MADICO, J., en *"Financiación Global de Proyectos: PROJECT FINANCE"*.

El motivo fundamental por el que el sector privado participa en la provisión de servicios públicos, es el interés de la Administración en derivar el coste de la inversión de determinados proyectos al sector privado, cediendo a éste la construcción y/o la explotación de un proyecto o la gestión del servicio público que recupera su inversión a través de dicha explotación o mediante la percepción de un canon a cargo de la Administración⁵⁴.

Por lo que respecta a la formulación estructural de los acuerdos de colaboración entre el sector público y el sector privado, hemos de decir que no existe una estructura generalizada ya que ésta depende del tipo, las condiciones del proyecto que se pretende financiar y de los sectores implicados.

Así, los estos proyectos se diferenciarán por: (i) el contrato que vincula a las partes (ii) el régimen económico-financiero del proyecto⁵⁵ (determinado por la transferencia de riesgos económicos que la Administración pública realice al sector privado⁵⁶), (ii) la parte propietaria de los activos y (iii) las obligaciones asumidas por cada una las partes intervinientes.

⁵⁴ TORRIJOS GONZÁLEZ, J., “La financiación de colaboración público-privada”, IEF, 2006, p. 175. y ALLARD, G. y TRABANT, A., “La tercera vía: en la frontera entre lo público y privado. Public-Private Partnerships”, Cátedra económico – financiera del Centro PwC & IE del Sector Público, 2006, p. 12.

⁵⁵ MARSÁN ÁLVAREZ, R. y TREPAT FELIP, M., “Project Finance. Un nuevo mecanismo de financiación de inversiones o una aproximación del sistema financiero al concepto de riesgo y de empresa en los sectores no financieros”, p. 51.

Recuperado de: https://bcn.es/mediambient/cas/down/masu2_1.pdf.

⁵⁶ Es decir, en función de la transferencia de riesgos que la Administración pública realice al sector privado. Como se ha señalado, “casi todos los proyectos que se han acometido en España con participación del sector privado en la financiación y gestión de infraestructuras, y equipamientos públicos son proyectos concesionales, es decir, en ellos existe suficiente transferencia de riesgos desde la administración responsable del proyecto al sector privado, de modo que son inversiones que no afectan a las cuentas públicas. Este es el caso, por ejemplo, de los cerca de 40 proyectos de autopistas de peaje que se han licitado desde 1997 a 2008 por parte de Ministerio de Fomento y de las Comunidades Autónomas, o de concesiones ferroviarias como la línea transfronteriza de alta velocidad Figueras-Perpignan o las líneas de metro ligero de la Comunidad de Madrid. (LÓPEZ CORRAL, A.M., CARPINTERO LÓPEZ, S. y SÁNCHEZ SOLIÑO, A., “El sistema concesional en la financiación y gestión de infraestructuras

Sin perjuicio de lo expuesto, tal y como veremos a continuación, la Guía Legislativa de la CNUDMI sobre proyectos de infraestructura con financiación privada (2000, p. 6) recoge una clasificación de proyectos según el régimen de propiedad o de participación privada en la infraestructura de que se trate, del siguiente modo:

a) Construcción-explotación-traspaso (CET)

La Administración pública encarga al sector privado la financiación, construcción y operación de un proyecto concreto (normalmente, un nuevo elemento de infraestructura diseñado por la Administración) por un período de tiempo prefijado. Posteriormente, el sector privado transfiere el control y la propiedad al sector público⁵⁷.

El retorno a la inversión para los que financian el proyecto se calcula en base a los ingresos generados durante la fase de operación del proyecto⁵⁸.

b) Construcción-traspaso-explotación (CTE)

Se utiliza esta expresión para destacar que la obra de infraestructura pasa a ser propiedad del ente concedente inmediatamente después de su terminación

y equipamientos públicos”, UPM, p. 44). Así, en unos casos la devolución de los fondos aportados por el sector privado los realizará, en mayor o menor medida, la Administración pública y, en otros, se obtendrá por el cobro de los servicios a los usuarios finales (PÉREZ F. y PASTOR, J.M., “La financiación privada de infraestructuras: problemas y modalidades”, Perspectivas del Sistema Financiero, UV, 1998, p. 24). Recuperado de: <http://www2.caminos.upm.es/Departamentos/Construcci%C3%B3n2005/Economia/catedra/doc/corral-et-al.pdf>.

⁵⁷ GRIMSEY, D. y LEWIS M.K., “Public Private Partnership: The Worldwide Revolution in Infrastructure Provision and Project Finance”, Edward Elgar Publishing Limited, 2004, p. 10.

⁵⁸ A modo de ejemplo, esta modalidad fue utilizada para el proyecto de construcción, conservación y explotación de las estaciones de metro de la línea 9 del metro de Barcelona en el participaron la gran mayoría de los bancos y los patrocinadores españoles más relevantes (FCC, Iridium, Comsa Emte y OHL).

y que se concede al concesionario el derecho a explotarla durante un determinado periodo de tiempo.

c) *Construcción-arrendamiento-explotación-traspaso (CAET) o construcción-arrendamiento financiero-explotación-traspaso (CAFET).*

Se trata de variantes de los proyectos CET o CTE, en las que, además de las obligaciones y otras condiciones normales de los proyectos CET, el concesionario arrienda los bienes físicos que sirven de soporte a la infraestructura por el periodo de duración del acuerdo.

d) *Construcción-propiedad-explotación-traspaso (CPET).*

Se utiliza esta denominación para definir aquellos proyectos en que un concesionario se compromete a financiar, construir, explotar y mantener cierta obra de infraestructura a cambio del derecho a percibir honorarios u otra remuneración de sus usuarios.

En virtud de este acuerdo la entidad privada es propietaria de las instalaciones y los bienes hasta el final de la concesión momento en el que los transfiere a la Administración⁵⁹.

e) *Construcción-propiedad-explotación (CPE).*

En estos proyectos el concesionario es propietario permanente de la obra y no está obligado a traspasarla a la autoridad contratante.

⁵⁹ Un ejemplo lo encontramos en las minas privadas cuyos terrenos se transfieren a la Administración una vez concluida la explotación (GÓMEZ CACERES, D. y JURADO MADICO, J., *op.cit.*, p. 159).

Con un proyecto CPE, la entidad del sector privado construye, posee y opera una infraestructura de manera efectiva durante toda su vida útil.

La Administración, al ser la principal interesada, favorece el desarrollo de este tipo de proyectos y se encarga de asegurar la supervisión del proyecto.

A diferencia de la modalidad CPET, el sector privado pasa a ser propietario del activo construido y se encarga de su explotación. Es la modalidad más utilizada en los proyectos de energía renovable⁶⁰.

La citada Guía Legislativa distingue, además de las modalidades de proyectos diferenciados por el régimen de propiedad de la infraestructura, otras modalidades de proyectos en función de las obligaciones asumidas por el concesionario:

f) Renovación-explotación-traspaso (RET) o modernización-explotación-traspaso (MET), y renovación-posesión-explotación (RPE) o modernización-posesión-explotación (MPE).

En algunos proyectos, se entrega la infraestructura existente a entidades privadas para que sea modernizada o renovada, explotada y mantenida, permanentemente o durante cierto período.

La denominación de estas modalidades de proyectos dependerá de si la propiedad de la infraestructura corresponde al sector privado (RET o MET) o a la Administración pública (RPE o MPE).

⁶⁰ Bajo esta modalidad se desarrollaron los proyectos para la construcción y explotación de la planta de 50 MW solar termoeléctrica Solaben Electricidad Dos, en la provincia de Cáceres y la construcción, operación y mantenimiento de dos centrales de generación térmica concentradas de 50 MW cada una, en la provincia de Ciudad Real.

g) *Diseño-construcción-financiación-explotación (DCFE).*

En estos proyectos el concesionario se encargará del diseño, la construcción, financiación y la explotación de la infraestructura.

La propiedad de los activos permanece en todo momento en el sector público remunerando éste a la SVP por la explotación del proyecto⁶¹.

La Administración reduce sus funciones al establecimiento del marco jurídico, la determinación de las condiciones técnicas y calidad que deben cumplir tanto las infraestructuras como los servicios que constituyen el proyecto y limita los ingresos máximos que percibirá el concedente⁶².

Este es el modelo utilizado en autopistas y carreteras denominado concesión con “*peaje en la sombra*”⁶³. El peaje no lo pagan los usuarios de la carretera, como ocurre con el peaje directo, sino que lo hace la Administración con cargo a sus asignaciones presupuestarias anuales⁶⁴.

⁶¹ COLÓN DE CARVAJAL FIBLA, B., “*La Ley de Contratos del Sector Público: un análisis profundo de los importantes cambios que se avecinan*”, Budok, 2010, p. 48.

⁶² RIDAO I MARTÍ, J., “*Colaboración público-privada en la provisión de infraestructuras: revisión crítica y recomendaciones de mejora en el marco regulador*”, Ed. Atelier Libros, 2012, p. 37.

⁶³ En España, un ejemplo lo encontramos en el proyecto de la carretera de peaje en C-25 (denominado, Eje Transversal), ejecutado para conectar las comarcas interiores (Lérida, Cervera, Manresa, Vich y Gerona) y que fue liderado por el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y Caixabank.

⁶⁴ ROBUSTÉ, F., DAGANZO, C., AYMERICH, M. y NUÑEZ-LAGOS, S., “*Una optimización simple en la gestión de carreteras con peaje en la sombra*”. Actas del X Congreso de Ingeniería de Transporte Chileno, 18 al 22 de octubre de 1999, p. 2. Recuperado de www.catedrasabertis.com/.../una-optimizacion-simple-en-la-gestion-de-carreteras-con-peaje-en-la-sombra.pdf.

7. LOS RIESGOS DEL PROYECTO

Conocer los riesgos que puedan afectar al proyecto desde una perspectiva global es clave en el diseño de cualquier *Project Finance*. Sólo un cuidadoso análisis de los riesgos y una adecuada distribución de los mismos harán viable el proyecto y su financiación⁶⁵.

Aunque existen riesgos comunes presentes en todas las fases del proyecto (por ejemplo, el riesgo financiero), es importante detectar los riesgos específicos de cada fase para poder atribuirlos a la parte que mejor pueda gestionarlos y controlarlos, o bien a aquella que esté en mejor posición para asegurarse frente a los mismos⁶⁶.

Como se ha señalado⁶⁷, los riesgos en la financiación de proyectos sólo se mitigan de forma efectiva si se refuerzan los siguientes aspectos:

- 1) *“la capacidad para controlarlos (calidad de la dirección o de gestión)”*
- 2) *“la capacidad para aceptarlos (calidad de solvencia)”*

⁶⁵ NOYA DE LA PIEDRA, I. y DE LOS HEROS ECHECOPAR, J.C., “Para entender el Project Finance”, *THEMIS 54 – Revista de Derecho*, 2007, p. 38: “Lo hace, como se suele decir, “bancable”. En inglés se habla de la *bankability* de un proyecto, que no es otra cosa que hacer que la estructura de un proyecto y la distribución de los riesgos del mismo sean aceptables a las instituciones financieras para poner en marcha su financiamiento. En este punto debemos resaltar la importancia de la participación de los abogados, pues ellos deben diseñar la estructura contractual y de garantías que blinde de la mejor manera posible al proyecto contra los riesgos que puedan presentarse.

⁶⁶ DEL CARPIO GALLEGOS, J.F., “Financiamiento de Proyectos (Project Finance)”, UNMSM, Facultad de Ingeniería Industrial, 2001, p. 2; GLINAVOS, I., “An Introduction to International Factoring & Project Finance”, University of Kent, *MPRA Paper*, n.º. 854, 2006, pp. 18-22; SORGE, M., “The nature of credit risk in project finance”, *BIS Quarterly Review*, 2004, p. 8; SORGE, M. y GADANECZ, B., BLAISE, *op.cit.*, p. 9 y CABRAL MOREIRA, H., “Project Finance, Principais fundamentos e informações do Curso de Project Finance”, HEC, Paris e Fundação Dom Cabral –MG, 1999, pp. 3-4.

⁶⁷ MASCAREÑAS, J. y JULIÁN, R., *op.cit.*, p. 10.

3) *“la capacidad para asegurarlos (calidad de contrato)”*.

Por ello, es esencial definir un método preciso para el estudio de los riesgos que cuente con la siguiente estructura⁶⁸:

- *“Identificación de riesgos inherentes al proyecto o externos que pueden afectar al mismo”*.
- *“Identificación de alternativas para la cobertura del riesgo”*.
- *“Elaboración de una matriz de riesgos en la que se sinteticen los riesgos identificados, se cuantifiquen el impacto potencial de los mismos, y se determine la actuación o acción a tomar sobre el mismo”*.

Los principales riesgos que pueden surgir en una financiación de proyectos son:

- **RIESGOS ASOCIADOS A LA IMPOSIBILIDAD DE LLEVAR A TÉRMINO EL PROYECTO EN EL PLAZO DETERMINADO.** Entre estos riesgos destacan los riesgos relacionados con la tecnología utilizada para la construcción del proyecto. Para evitar estos riesgos, en los proyectos que exijan la construcción de una obra, se comprueba que la tecnología utilizada ha sido aprobada comercialmente y utilizada de forma habitual en proyectos similares con un resultado de éxito elevado.
- **RIESGOS OPERATIVOS.** Son riesgos que pueden incidir en los flujos de los fondos del proyecto debido al incremento de los costes o a factores que pueden afectar la capacidad del proyecto para generar la cantidad y calidad de los bienes o servicios pronosticados para la vida del proyecto. Los riesgos operativos incluyen el nivel de experiencia y los recursos de

⁶⁸ *Ibid.*, p. 10.

los promotores del proyecto, las ineficiencias en las operaciones o la escasez de mano de obra cualificada⁶⁹.

- **RIESGOS EN LA GESTIÓN DEL PROYECTO.** Una gestión y experiencia adecuadas son elementos fundamentales para el éxito del proyecto. Estos riesgos se verán minimizados en la medida en que el proyecto sea gestionado por proveedores externos experimentados y calificados que garanticen un desempeño superior al promedio de la industria, sujeto a significativos incentivos o penalidades, o por los propios promotores, siempre y cuando, éstos cuenten con la misma experiencia y capacitación⁷⁰. Esta gestión interna o, en su caso, el control que ejerzan los promotores sobre la gestión encomendada al operador externo será un aspecto fundamental a tener en cuenta por las entidades financiadoras.

- **RIESGOS COMERCIALES.** Permiten evaluar la capacidad de un proyecto para generar flujos de caja derivados de la venta de productos o la prestación de los servicios que permitan atender el pago de la deuda financiera. Para minimizar estos riesgos es habitual celebrar contratos de venta con compradores que tengan solvencia financiera.

- **RIESGO ECONÓMICO.** Como se ha señalado⁷¹, el riesgo económico hace referencia a la incertidumbre producida en el rendimiento de la inversión debida a los cambios producidos en la situación económica del sector en el que opera la empresa. Dicho riesgo puede provenir de: la política de gestión de la empresa, la política de distribución de productos o servicios,

⁶⁹ DEL CARPIO G., F.J., *op.cit.*, p. 81.

Recuperado de: http://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtual/publicaciones/indata/v04_n1/financiamiento.htm

⁷⁰ STANDARD & POOR'S, "Metodología para financiamiento de proyectos - fase de operación", 15 de octubre de 2014, p. 12.

⁷¹ MASCAREÑAS, J., "Riesgo Económico y financiero", UCM, 2008, p. 2.

la aparición de nuevos competidores, la alteración en la demanda de productos y servicios,...etc. El riesgo económico es una consecuencia directa de las decisiones de inversión. De manera que la estructura de los activos de la empresa es responsable del nivel y de la variabilidad de los beneficios de explotación. En definitiva, el riesgo económico indica la variabilidad del rendimiento económico esperado.

- RIESGO FINANCIERO. Como se ha señalado, el riesgo financiero hace referencia a la incertidumbre asociada al rendimiento de la inversión debida a la posibilidad de que la empresa no pueda hacer frente a sus obligaciones financieras (principalmente, al pago de los intereses y la amortización de las deudas). Es decir, el riesgo financiero es consecuencia de las obligaciones financieras fijas en las que se incurre⁷².

La financiación limita los niveles de deuda adicional permitida, así como la concesión de garantías entre las que se incluyen la constitución de cuentas de reserva para el pago de deuda o ratios mínimos de cobertura de deuda⁷³.

Entre los riesgos financieros encontramos:

- RIESGO ASOCIADO CON LA DEVALUACIÓN. El incremento en el tipo de moneda en la que se ha solicitado la financiación aumentaría los costes y la disminuiría los ingresos en moneda nacional. Entre los mecanismos para minimizar estos riesgos se encuentran: (a) establecer que los ingresos y gastos se realicen con el mismo tipo de moneda y (b) la concertación de contratos de seguro frente a las fluctuaciones en el tipo de cambio.

⁷² *Ibid.*, p. 6.

⁷³ ARENAZA MOLINA, H. y DEL CARPIO GALLEGOS, *op.cit.*, pp. 76-82.

- FLUCTUACIONES EN EL TIPO DE INTERÉS que podrían afectar al pago de la deuda. Para minimizar estos riesgos es práctica habitual la celebración de contratos de cobertura (*swap* de intereses).

- RESTRICCIONES FINANCIERAS fijadas por el propio mercado.

- RIESGOS ASOCIADOS CON LAS RESERVAS Y/O LOS RECURSOS. Este es el riesgo asociado a la insuficiencia de recursos necesarios para el desarrollo del proyecto.

- RIESGOS ASOCIADOS CON LA SOLVENCIA DE LOS PARTICIPANTES. Estos son los riesgos asociados a la solvencia de los promotores del proyecto y a la fortaleza o debilidad del sistema bancario. Por lo que respecta a los primeros, se debe valorar si éstos tienen suficientes recursos para la administración de la construcción y operación del proyecto y si son eficientes para resolver cualquier problema que pudiera surgir. Por lo que respecta a las entidades financiadoras, se mide el acceso al crédito (local y externo) tanto del sistema bancario como de los mercados de capitales y la volatilidad relativa de dicho acceso⁷⁴.

- RIESGOS LEGALES. Se analiza que la legislación del país ofrezca la seguridad jurídica necesaria de que los contratos se ajustan a derecho, son válidos y que se pueden hacer cumplir. Entre estos riesgos se incluyen los riesgos asociados con: (i) cambios normativos, (ii) la posibilidad de que las licencias o autorizaciones otorgadas por la Administración pública para construir u operar no sean otorgadas, o (iii) el impacto de la política fiscal. Asimismo, en esta categoría de riesgo se

⁷⁴ STANDARD & POOR'S, "Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país", 19 de noviembre de 2013, p. 7.

incluye la valoración del régimen de insolvencia, como indicador relativo de un entorno favorable para los acreedores y la recuperación de empresas, y el tratamiento de eventuales expropiaciones⁷⁵. Tales riesgos se pueden minimizar recibiendo un asesoramiento jurídico adecuado antes de iniciar las actividades del proyecto. No obstante, los cambios en la legislación del Estado donde se vaya a ejecutar el proyecto pueden llegar incluso a provocar la imposibilidad de llevar a cabo la actividad de la SVP.

- **RIESGO POLÍTICO.** Este es el riesgo de inestabilidad política o financiera en el país en el cual se ejecuta el proyecto, causado por eventos tales como cambios de gobierno, expropiaciones, guerra, huelgas o restricciones en el cambio de moneda extranjera,...etc.

Los mecanismos más comunes para minimizar los riesgos políticos son: (i) celebrar acuerdos de protección de la inversión extranjera con el país en el cual se ejecutará el proyecto, (ii) solicitar la opinión legal sobre la normativa y su cumplimiento en relación con la celebración de contratos con la Administración pública, (iii) obtener financiación de entidades financieras nacionales y extranjeras y (iv) abrir cuentas corrientes en países estables para recibir los fondos provenientes de la explotación de la obra o servicio⁷⁶.

- **RIESGO DE FUERZA MAYOR⁷⁷.** Este riesgo es la consecuencia de eventos que pueden impedir la construcción u operación de forma temporal o

⁷⁵ *Ibid.*, p. 10.

⁷⁶ SORGE, M. y GADANEZ, B., *op.cit.*, p. 6

⁷⁷ El Tribunal Supremo entiende que el concepto de fuerza mayor debe aplicarse a todo acontecimiento inesperado, aunque puede no serlo, pero que a pesar de que se quiera prevenir, es imposible resistirlo, es decir, lo que no puede preverse o que, aún previsto, fuera inevitable o irresistible y sin intervención de culpa alguna en el agente al proceder el evento decisivo

definitiva. Para cubrir estos riesgos es habitual la suscripción de compromisos de pago de la deuda entre las entidades financiadoras y los promotores del proyecto a los efectos de garantizar la devolución de los fondos recibidos cuando el proyecto no pueda llevarse a cabo por cualquier causa (incluida la fuerza mayor). Por otro lado, es fundamental que los promotores del proyecto, a través de la SVP, suscriban contratos de seguros para cubrir este tipo de contingencias⁷⁸.

8. FASES DEL PROYECTO

En el desarrollo de una financiación de proyectos podemos distinguir cuatro etapas principales: (1) la planificación del proyecto (*due diligence*), (2) la fase de licitación (exclusiva de los proyectos en los que interviene la Administración pública), (3) la fase de construcción del proyecto y (4) la fase de explotación y generación de ingresos⁷⁹.

exclusivamente de un acontecimiento impuesto y no previsto ni previsible, insuperable e inevitable, extraño al ámbito de la actividad de que se trata, en la que irrumpe como un obstáculo externo (SSTS 4 de junio de 1902 y 7 de abril de 1965).

⁷⁸ El artículo 231 del TRLCSP establece que: “1. En casos de fuerza mayor y siempre que no exista actuación imprudente por parte del contratista, éste tendrá derecho a una indemnización por los daños y perjuicios que se le hubieren producido. 2. Tendrán la consideración de casos de fuerza mayor los siguientes: a) Los incendios causados por la electricidad atmosférica. b) Los fenómenos naturales de efectos catastróficos, como maremotos, terremotos, erupciones volcánicas, movimientos del terreno, temporales marítimos, inundaciones u otros semejantes. c) Los destrozos ocasionados violentamente en tiempo de guerra, robos tumultuosos o alteraciones graves del orden público”.

⁷⁹ RIBAS FERRER, V., *op.cit.*, p. 225.

8.1. Fase de planificación

En la fase de planificación se realizará un análisis del proyecto desde una doble perspectiva: la legal y la económico-financiera. Es lo que se conoce como *due diligence*.

El informe *due diligence* es considerado como una herramienta esencial para la valoración de un proyecto y constituye el informe base de análisis del mismo⁸⁰.

Este informe lo conforman dos documentos: (i) la descripción del marco jurídico del proyecto y (ii) el análisis de los riesgos legales, técnicos, medioambientales y financieros.

Como se ha señalado⁸¹, el primero de ellos – el relativo al marco legislativo aplicable- es un resumen del proyecto desde el punto de vista legal. En él se realiza un análisis de la constitución de la SVP, los contratos en los que ésta será parte, la normativa de aplicación y, en su caso, una comprobación jurídico-administrativa de los permisos, licencias y autorizaciones que la SVP deberá obtener de la Administración.

En el segundo de los documentos –el correspondiente al análisis de los riesgos- se realiza una descripción del proyecto y de sus debilidades. En concreto, el objetivo de dicho análisis es ilustrar acerca de los aspectos e instrumentos que dan forma jurídica a las expectativas globales del futuro del proyecto y, en particular, a la relacionada con la devolución de los fondos a las

⁸⁰ GATTI, S., “*Project Finance in Theory and Practice*”, Academy Press Advance Finance Series, Elsevier Inc., 2008, p. 239.

⁸¹ RIBAS FERRER, V. *op.cit.*, p. 225.

entidades financiadoras.

Uno de los aspectos que deberá quedar contemplado en el informe es el relacionado con la validez y ejecutabilidad de algún contrato como consecuencia de la declaración en concurso de la SVP. Asimismo, en relación con el contrato de financiación es importante que el informe analice la admisibilidad o eficacia de ciertos pactos contractuales en el país donde vaya a llevarse a cabo el proyecto para, en su caso, diseñar estructuras alternativas, por ejemplo, de garantías⁸².

Este informe es el documento de referencia para los promotores e inversores ya que en él se identifican los riesgos asociados a cada una de las fases, los mecanismos para minimizarlos y, en el peor de los casos, la manera en que deben ser afrontados para mantener la viabilidad del proyecto y, por ende, los flujos de caja necesarios para la satisfacción de los intereses generales.

8.2. Fase de licitación

En los proyectos de colaboración entre el sector público y el sector privado destinados a la construcción y gestión de infraestructuras⁸³ y servicios públicos⁸⁴ se debe cumplir con un proceso de licitación transparente basado en

⁸² MARTÍN BAUMEISTER, B., *“El contrato de financiación sindicada”*, Civitas, 2013, p. 283.

⁸³ Vid. Disposiciones Legales Modelo sobre Proyectos de Infraestructura con Financiación Privada, Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI), Disposición modelo 2, Definiciones (*Guía Legislativa*, Introducción, párrafos 9 a 20): *“Se entenderá por “proyecto de infraestructura” la concepción, la construcción, el desarrollo y la explotación de nuevas instalaciones de infraestructura o la rehabilitación, modernización, expansión o explotación de instalaciones de infraestructuras ya existentes”*.

⁸⁴ *“En la doctrina española, sobre todo a partir de los trabajos de VILLAR PALASÍ y GARCÍA DE ENTERRÍA, el servicio público ha quedado referido al conjunto de actividades prestacionales asumidas o*

la estructura financiera del proyecto a desarrollar y cuyo coste, al repercutir en los flujos de caja del proyecto, condiciona el precio de la oferta⁸⁵.

Como se ha señalado⁸⁶, existen dos modelos de licitación: el modelo anglosajón y el modelo continental. El modelo anglosajón se caracteriza por la existencia de dos fases. La primera de ellas sirve a la Administración pública para preseleccionar a los licitadores atendiendo a la información suministrada por éstos en relación con su experiencia y capacidad para la gestión y organización en la explotación de infraestructuras similares.

Los licitadores preseleccionados, una vez les ha sido facilitada la información detallada del proyecto, deberán presentar sus mejores ofertas en el proceso denominado “*Best and Final Offer*” (BAFO). Durante esta fase existen negociaciones bilaterales con el ente licitador, incluso llegándose a acordar los términos y condiciones definitivos de todos los contratos del proyecto, incluidos los relativos al contrato de concesión y al contrato de financiación⁸⁷.

En el modelo continental (modelo más utilizado en España), al no existir una fase previa de selección, los licitadores presentan una oferta definitiva quedando excluida toda negociación de los términos del contrato con los licitadores (art. 157 y ss TRLCSP).

reservadas al Estado, a fin de satisfacer necesidades colectivas de interés general, siendo nota distintiva la publicatio, es decir, la titularidad pública de la actividad en cuestión y la subsiguiente quiebra de la libertad de empresa. Una publicatio que, en ocasiones, ha ido acompañada de la gestión directa por la propia Administración, mientras que en otras ha dado paso a la gestión privada en régimen de concesión” (FERNÁNDEZ FARRERES, G., “El concepto de servicio público y su funcionalidad en el Derecho Administrativo de la nueva economía”, Lex Nova, 2002, p. 12. Recuperado de: http://www.lexnova.es/Pub_In/indices_In/rja_articulo_doctrinal.pdf).

⁸⁵ IRIMIA DIÉGUEZ, A.I. y OLIVER ALFONSO, M.D., “Estudio sobre la Financiación Privada de Infraestructuras”, EAE, 2010, p. 175.

⁸⁶ TORRIJOS GONZÁLEZ, J., *op.cit.*, p. 180.

⁸⁷ *Ibid.*, p. 181.

Junto al modelo continental (denominado en España, “*procedimiento abierto*”) nuestro ordenamiento recoge otros tres modelos de licitación⁸⁸: el procedimiento restringido (art. 162 y ss. TRLCSP), el procedimiento negociado (169 y ss. TRLCSP) y el dialogo competitivo (art. 179 y ss. TRLCSP).

Como hemos dicho, el procedimiento abierto es el procedimiento utilizado en España casi, exclusivamente, en el ámbito de las concesiones⁸⁹.

Este modelo se caracteriza porque, si bien se atenderá a la “*oferta económicamente más ventajosa*” (art. 150.1 TRLCSP), exige a los licitadores la acreditación de su solvencia técnica, económica y financiera. Por ello, éstos, para poder presentar su oferta, deben contar con: (i) los estudios técnicos necesarios para el proyecto y (ii) el apoyo de las entidades financieras para determinar un modelo y una estructura de financiación adecuada al mismo⁹⁰.

⁸⁸ En el procedimiento restringido sólo podrán presentar proposiciones aquellos empresarios que, a su solicitud y en atención a su solvencia, sean seleccionados por el órgano de contratación (art. 162 TRLCSP). En el procedimiento negociado la adjudicación recaerá en el licitador justificadamente elegido por el órgano de contratación, tras efectuar consultas con diversos candidatos y negociar las condiciones del contrato con uno o varios de ellos (art. 169 TRLCSP). En el diálogo competitivo, el órgano de contratación dirige un diálogo con los candidatos seleccionados, previa solicitud de los mismos, a fin de desarrollar una o varias soluciones susceptibles de satisfacer sus necesidades y que servirán de base para que los candidatos elegidos presenten una oferta (art. 179 TRLCSP). Este es el procedimiento de licitación exigido para el contrato de colaboración entre el sector público y el sector privado recogido en el art. 11 TRLCSP.

⁸⁹ REBOLLO FUENTE, A., *op.cit.*, p. 55.

⁹⁰ En el modelo financiero se tiene en cuenta tanto la inversión necesaria para la puesta en marcha del proyecto como la estimación de los gastos e ingresos que generara la explotación del mismo.

8.3. Fase de construcción

Esta fase estará presente en aquellos proyectos que no versen, exclusivamente, en la explotación de obras o sistemas de infraestructuras sino que impliquen la construcción de la propia infraestructura y, en su caso, su explotación posterior. Es decir, es la fase en la que se desarrolla el activo que será la fuente generadora de ingresos.

La fase de construcción implica la asunción de grandes riesgos al realizarse en ella el mayor esfuerzo de inversión sin contar todavía con los flujos de caja necesarios para asegurar su retorno ni con los activos y derechos que respaldan el crédito otorgado⁹¹. Por ello, se dice que la construcción es la etapa de mayor incertidumbre de un *Project Finance*.

La generación de ingresos dependerá de la correcta ejecución del proyecto, siendo el activo resultante lo que permitirá su obtención. Por ello, las entidades financieras vigilarán el cumplimiento de las obligaciones asumidas para la construcción del proyecto y exigirán toda la información relativa a las decisiones de carácter financiero para evitar que ninguna de ellas sea tomada sin la verificación previa de sus asesores técnicos⁹².

Sin perjuicio de lo anterior, las entidades financieras no asumirán directamente los riesgos de la construcción y exigirán a los promotores y a los contratistas la mitigación de los mismos⁹³.

⁹¹ ZUÑIGA ALEMÁN, L., "Project finance de proyectos de infraestructura", *THEMIS – Revista de Derecho* 62, 2012, p. 255.

⁹² SOLS RODRÍGUEZ-CANDELA, A., FERNÁNDEZ FERÁNDEZ, I. y ROMERO YACOBI, J., "Gestión integral de proyectos", UPC, 2013, p. 193.

⁹³ En cuanto a los mecanismos de mitigación de los riesgos, señalan AYUSO MATEOS, E.; BARDASANO GONZÁLEZ, R., DONCEL FUENTES, J.M., FERNÁNDEZ CORREDERA, C.;

8.4. Fase de explotación y generación de ingresos

Una vez finalizada la fase de construcción comienza la puesta en funcionamiento del proyecto. Desde el punto de vista financiero, esta fase marca la finalización del plazo para la disposición de los fondos y el comienzo del periodo de amortización y pago de los intereses⁹⁴.

Durante la fase de explotación, la actividad de la SVP se verá limitada y condicionada por las obligaciones exigidas por las entidades financieras tendentes a asegurar la generación de flujos de efectivo previstos para garantizar el retorno de la financiación⁹⁵.

Entre otras medidas, podemos destacar las siguientes:

1. La regulación del movimiento de los saldos de las cuentas de la SVP, debiendo ésta mantener en todo momento un saldo positivo en las

GONZÁLEZ PALMA, S., ORTÍZ MARTÍNEZ, P. y PLAZA ROMERO, A.B., en "Project Financing: aplicaciones prácticas", 2001: "Contrato llave en mano. Con el contrato llave en mano podría evitarse el riesgo que implica un retraso en el calendario de construcción o el incremento de los costes. A través de ese contrato la responsabilidad en el cumplimiento de los plazos cae sobre el contratista, el cual avala mediante un complejo sistema de garantías y penalidades económicas por retraso o incumplimiento en las especificaciones. [...] Garantías de financiación. Las garantías de financiación son la vía utilizada por los contratistas que no quieren o no pueden asumir todos o parte de los riesgos de la construcción del proyecto, es un recurso más o menos limitado contra los promotores. A través de estas garantías los promotores se hacen responsables de cualquier evento que pueda incidir en el proyecto hasta que el mismo se encuentre plenamente operativo y pueda generar ingresos [...] Contratos. Los riesgos derivados de la disponibilidad de terrenos, infraestructuras y transporte se mitigan estableciendo una estructura contractual sólida mediante la cual por contratos a largo plazo y precio fijo con contraparte solvente, el transporte y el suministro tanto de materias primas como para el movimiento de productos al mercado [...] Programa de seguros. Sujeto a su disponibilidad en términos razonables en el mercado internacional, por parte de aseguradores fiables y financieramente sólidos, se establecerá un amplio programa de seguro."

⁹⁴ MARTÍN BAUMEISTER, B., "Taxonomía del contrato de financiación sindicada", RJCY, núm. 32, 2014, p. 16.

⁹⁵ FIGHT, A., *op.cit.*, p. 11.

mismas, así como un ratio de fondos propios y ajenos mínimo durante toda la vida del contrato de financiación⁹⁶.

2. El compromiso de la SVP de cumplir y mantener la efectividad de los contratos del proyecto, exigiendo el cumplimiento de las obligaciones de las respectivas contrapartes. En particular, la SVP deberá mantener el contrato de operación y mantenimiento con el operador y no podrá sustituir a éste salvo acuerdo de todas las entidades prestamistas o acreditantes.
3. La obtención, mantenimiento y conservación por parte de la SVP de las propiedades, derechos, licencias, autorizaciones, permisos, inscripciones y certificaciones necesarias para la correcta explotación y conservación del proyecto y el desarrollo normal de sus negocios.
4. La prohibición de la subcontratación de los servicios previstos en el contrato operación y mantenimiento, salvo acuerdo previo y por escrito de la mayoría de las entidades prestamistas o acreditantes.
5. La suscripción y mantenimiento por parte de la SVP de los contratos de seguro durante la vigencia del contrato de financiación.
6. La prohibición para la SVP de asumir deudas u obligaciones de pago distintas de las contraídas con las entidades financiadoras del proyecto, ni conceder préstamos, créditos (de manera especial a sus accionistas), ni garantías en favor de terceros, sin haber obtenido el consentimiento previo de éstas.

⁹⁶ SOLS RODRÍGUEZ-CANDELA, A., FERNÁNDEZ FERÁNDEZ, I. y ROMERO YACOBI, J., *op.cit.*, p. 193.

7. La prohibición de constituir cargas o afecciones sobre los activos del proyecto o sobre los ingresos que ésta perciba como resultado de su explotación -distintas a las garantías en favor de las entidades financieras otorgantes de la financiación- sin el consentimiento previo y expreso de la totalidad de las entidades acreditantes o prestamistas. En particular, la SVP no podrá constituir ni permitir que se constituya derecho real de hipoteca o carga alguna sobre la concesión o sobre cualquier otro activo, bien mueble, inmueble o derecho de la SVP.
8. La prohibición de abandono del proyecto por parte de la SVP ni la toma de decisiones que supongan un incumplimiento de los contratos del proyecto y/o de los contratos de financiación.
9. La limitación de la actividad empresarial de la SVP a la gestión, explotación y mantenimiento del proyecto para la que fue constituida, sin asumir ninguna otra actividad o negocio, bien sea directamente o a través de su participación en el capital o en la gestión de cualquier entidad, sin el previo consentimiento por escrito de la mayoría de las entidades acreditantes.
10. La realización de los pagos derivados de la actividad de la SVP de acuerdo con el orden de prelación contractualmente establecido.
11. La comunicación de la SVP a las entidades financieras de cualquier actuación administrativa o legal de cualquier tipo que, en defensa de sus intereses, vaya a ser emprendida por la SVP y que pueda afectar negativamente a alguno de sus derechos o activos, o el acaecimiento de cualquier circunstancia que dé lugar al incumplimiento de cualquiera de sus obligaciones.

12. La SVP deberá facilitar a las entidades financiadoras toda la información relativa a cualquier circunstancia, cambio o situación que pudiese dar lugar a un cambio sustancial en la explotación del proyecto o a la variación en la composición accionarial de la SVP.
13. Asimismo, la SVP deberá entregar a las entidades financiadoras una información periódica consistente en:
 - i) Un presupuesto anual aprobado por la SVP que contenga: una previsión de ingresos y gastos, la estimación de flujos de tesorería y una previsión de inversiones detallada.
 - ii) Un informe periódico sobre los aspectos técnicos del proyecto que contendrá, entre otros: un detalle de los gastos operativos incurridos, de los ingresos generados y de las inversiones realizadas, una explicación detallada de las razones de una eventual desviación de los ingresos esperados y un desglose de las penalidades o sanciones que hubieren sido impuestas a la SVP, con explicación detallada de las causas y de su naturaleza.

Como analizaremos más adelante, muchas de estas medidas de control, exigidas por las entidades financiadoras del proyecto, quedarán sin efecto en el caso de que la SVP sea declarada en concurso y podrían llegar a tener para dichas entidades, entre otras cuestiones, consecuencias importantes en lo concerniente a la calificación de sus créditos.

CAPÍTULO II

LOS CONTRATOS EN LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS

1. LOS CONTRATOS DEL PROYECTO

Como se ha señalado⁹⁷, *“esta operación con diversidad de sujetos de objetos y de fines, liderada por las entidades financieras, permite transformar la incertidumbre en confianza mediante compromisos contractuales que distribuyen y aseguran los riesgos”*.

Mediante el entramado contractual que caracteriza al *Project Finance* se consigue: (i) la financiación necesaria para el desarrollo del proyecto; (ii) la minimización y distribución de los riesgos y (iii) el aseguramiento del retorno de la financiación.

Debemos distinguir los contratos propios del proyecto -entendidos éstos como aquellos contratos que deben ser suscritos por la SVP en relación con la construcción y explotación del proyecto- de los contratos asociados a su financiación.

Los primeros permiten el ejercicio de la actividad de la SVP y, por tanto, condicionan tanto el acceso como el cumplimiento de los segundos.

La importancia que para el buen fin del proyecto tienen estos contratos *“ha derivado en que, en la práctica, los asesores legales de las entidades financiadoras no se limiten a realizar una revisión de los mismos, sino que participen activamente en su*

⁹⁷ RIBAS FERRER, V., *op.cit.*, p. 242.

redacción y negociación a fin de introducir las previsiones contractuales necesarias para cubrir todos los riesgos del proyecto”⁹⁸.

Dado que no es objeto de nuestro estudio un análisis pormenorizado de todos y cada uno de los contratos del proyecto, nos detendremos, brevemente, en aquellos contratos que consideramos más relevantes dentro de la financiación de proyectos⁹⁹.

1.1. El contrato de concesión

El término de concesión se utiliza para referirse tanto a la concesión de las obras públicas (en las que lo esencial es la ejecución de tales obras, constituyendo la explotación de las mismas la retribución del concesionario), como al concepto del servicio público, configurándose la concesión, en este caso, como una gestión indirecta del mismo. Asimismo, se utiliza también para designar el título en virtud del cual se otorga a un particular el uso o disfrute privativo de un bien de dominio público, como son las concesiones demaniales¹⁰⁰.

En este sentido, se ha dicho que la concesión administrativa es un contrato de gestión entre la administración y una persona física o jurídica (concesionario) por la que la primera encomienda la prestación de un determinado servicio público o la ejecución de una obra pública a la segunda, a

⁹⁸ ATIENZA, G.; BERASATEGUI, R.; BOTELLA, M. y GUARDO, J., “La financiación de proyectos de energía renovables”, CDC, núm. 51, 2009, p. 121.

⁹⁹ Vid. esquemas de AZPITARTE MELERO, M., en “Los contratos como herramienta para mitigar el riesgo en project finance” (2001), RIBAS FERRER, V., en “La financiación de proyectos como marco de referencia integrador de contratos de proyecto y contratos financieros” (2013) y VAÑO VAÑO, en “El contrato de Project Finance” (2002).

¹⁰⁰ Concesiones sobre bienes y derechos del Patrimonio del Estado (art. 91 de la Ley Ley 33/2003, de 3 de noviembre, del Patrimonio de las Administraciones Públicas).

cuenta y riesgo de ésta, cuyo disfrute particular, otorgado al concesionario, rebunda en el interés general¹⁰¹.

Por lo que respecta a la concesiones demaniales, se ha considerado al contrato de concesión como un acto mixto toda vez que implica, al mismo tiempo, la existencia de un acto unilateral en cuanto su origen (la Administración pública) y, una vez otorgada la concesión, un contrato administrativo de carácter bilateral y oneroso celebrado entre la Administración y el concesionario¹⁰².

En cuanto a las concesiones de obras o servicios públicos su consideración de contrato administrativo tiene fiel reflejo en el artículo 19 del Real Decreto Legislativo 3/2011, de 14 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Contratos del Sector Público (TRLCSP), que establece que:

“1. Tendrán carácter administrativo los contratos siguientes, siempre que se celebren por una Administración Pública:

a) Los contratos de obra, concesión de obra pública, gestión de servicios públicos, suministro, y servicios, así como los contratos de colaboración entre el sector público y el sector privado. No obstante, los contratos de servicios comprendidos en la categoría 6 del Anexo II y los que tengan por objeto la creación e interpretación artística y literaria y los de espectáculos comprendidos en la categoría 26 del mismo Anexo no tendrán carácter administrativo.

¹⁰¹ IBÁÑEZ SORRIBES, B., “Un ejemplo de análisis económico del derecho: análisis de los criterios de adjudicación de un contrato de concesión”, *RTES*, UJIC, 2004, p. 1.

¹⁰² La sentencia del Tribunal Supremo de 22 de diciembre de 1954, señala que, una vez otorgada la concesión, queda constituido un verdadero contrato bilateral y oneroso sujeto a las condiciones establecidas en los pliegos de la concesión.

b) Los contratos de objeto distinto a los anteriormente expresados, pero que tengan naturaleza administrativa especial por estar vinculados al giro o tráfico específico de la Administración contratante o por satisfacer de forma directa o inmediata una finalidad pública de la específica competencia de aquélla, siempre que no tengan expresamente atribuido el carácter de contratos privados conforme al párrafo segundo del art. 20.1, o por declararlo así una Ley”.

Tal y como señala el apartado 2 del citado artículo 19 TRLCSP, el régimen jurídico aplicable a los contratos administrativos, en cuanto a su preparación, adjudicación, efectos y extinción, será el establecido en el TRLCSP y sus disposiciones de desarrollo, siendo aplicables, con carácter supletorio, las restantes normas de derecho administrativo y, en su defecto, las normas de derecho privado. No obstante, a los contratos administrativos especiales a que se refiere la letra b) del apartado 1 del citado artículo les serán de aplicación, en primer término, sus normas específicas.

Para comprender el actual contrato de concesión recogido en nuestro ordenamiento debemos acudir al derecho comunitario.

La Directiva 93/37/CEE del Consejo, de 14 de junio de 1993, sobre coordinación de los procedimientos de adjudicación de los contratos públicos de obras, en la letra a) de su artículo 1, definió a los contratos públicos de obras como *“contratos de carácter oneroso, celebrados por escrito entre un contratista, por una parte, y un poder adjudicador (...), por otra, que tengan por objeto bien la ejecución, bien conjuntamente la ejecución y el proyecto de obras relativas a una de las actividades contempladas en el Anexo II o de una obra (...), bien la realización, por cualquier medio, de una obra que responda a las necesidades especificadas por el poder adjudicador”*.

La letra d) del mismo artículo contempló la figura del contrato de concesión de obras como un *“contrato que presenta los caracteres contemplados en la*

a), con la salvedad de que la contrapartida de las obras consista, o bien únicamente en el derecho a explotar la obra, o bien en dicho derecho acompañado de un precio”.

Partiendo de la anterior conceptualización del contrato de concesión de obras, la Comisión Europea llevó a cabo el Proyecto de comunicación interpretativa sobre concesiones en Derecho comunitario de contratos públicos, cuyas conclusiones fueron plasmadas en la Comunicación interpretativa de la Comisión, sobre las concesiones en el Derecho comunitario, de 29 de abril de 2000, y que podemos resumir en las siguientes:

- 1) La principal característica distintiva del concepto de concesión de obras es que otorga el derecho de explotación de la obra como contrapartida de la construcción de la misma. Este derecho de explotación puede también estar acompañado de un precio.
- 2) En una concesión de obras los riesgos inherentes a la explotación se transfieren al concesionario.
- 3) Quedan cubiertos por la definición de concesión aquellos casos en que el Estado paga un precio como contrapartida de las obras realizadas, siempre y cuando éste no elimine el riesgo inherente a la explotación.
- 4) La remuneración del concesionario debe proceder de la explotación. Aunque, en la mayor parte de los casos, el origen de las rentas –cobradas directamente al usuario de la obra– sea un elemento significativo, lo determinante es la presencia de riesgo de explotación, vinculado a la inversión realizada o a los capitales invertidos, en especial cuando la entidad concedente haya pagado un precio.
- 5) Al derecho de explotación va unida la transferencia al concesionario de

los riesgos resultantes de esa misma explotación. El reparto de los riesgos entre concedente y concesionario se efectúa en cada caso en función de las respectivas aptitudes para gestionar de manera más eficaz los riesgos en cuestión.

- 6) Si el contrato de concesión se refiere principalmente a la construcción de una obra por cuenta del concedente, se trata de una concesión de obras.
- 7) Por el contrario, un contrato de concesión que implique la realización de obras sólo con carácter accesorio, o que se refiera solamente a la explotación de una obra existente, se interpreta como concesión de servicios.
- 8) Pueden darse también en la práctica operaciones que supongan a la vez la realización de una obra y la prestación de servicios. De este modo, como parte accesorio de una concesión de obras, pueden establecerse concesiones de servicios para actividades complementarias pero independientes de la explotación de la concesión de una obra. Según la Comisión, al ser dissociables los objetos de estos contratos, se aplicarán las normas respectivas relativas a cada tipo de contrato.

Siguiendo el criterio establecido por la Comisión, la Directiva 2004/18/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 31 de marzo de 2004, sobre coordinación de los procedimientos de adjudicación de los contratos públicos de obras, de suministro y de servicios, señaló como elemento característico común a los contratos de concesión de obras y a los contratos de concesión de servicios el hecho de que la contrapartida de las obras o de los servicios pueda consistir en el derecho a explotar la obra, o bien en dicho derecho acompañado de un precio.

Por su parte, el Libro Verde sobre la colaboración público-privada y el derecho comunitario en materia de contratación pública y concesiones, aprobado por la Comisión el 30 abril 2004 dispuso que *“el contrato de concesión se caracteriza por el vínculo directo que existe entre el socio privado y el usuario final: el socio privado presta un servicio a la población «en lugar de» el socio público, pero bajo su control. Asimismo, se caracteriza por el modo en que se remunera al contratista, que consiste en cánones abonados por los usuarios del servicio, que se completan, en su caso, con subvenciones concedidas por los poderes públicos”*.

Y así, la Directiva 2014/23/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de febrero de 2014 relativa a la adjudicación de contratos de concesión, definió el contrato de concesión de obras como un contrato a título oneroso celebrado por escrito, en virtud del cual uno o más poderes o entidades adjudicadores confían la ejecución de obras a uno o más operadores económicos, cuya contrapartida es bien el derecho a explotar las obras objeto del contrato únicamente, o este mismo derecho en conjunción con un pago; y el contrato de concesión de servicios como aquel contrato a título oneroso celebrado por escrito, en virtud del cual uno o más poderes o entidades adjudicadores confían la prestación y la gestión de servicios distintos de la ejecución de las obras a uno o más operadores económicos, cuya contrapartida es bien el derecho a explotar los servicios objeto del contrato únicamente, o este mismo derecho en conjunción con un pago.

Por su parte, el artículo 7 TRLCSP establece que el contrato de concesión tiene por objeto la realización por el concesionario¹⁰³ de una obra o trabajo que responda a las necesidades especificadas por una entidad del sector público, incluidas las de restauración y reparación de construcciones existentes, así como la conservación y mantenimiento de los elementos construidos, y en el que la contraprestación a favor del concesionario consiste en el derecho a

¹⁰³ En la financiación de proyectos la entidad concesionaria será la SVP.

explotar la obra y, en su caso, a percibir un precio.

En concreto, en nuestro ordenamiento, el contrato de concesión se encuadra dentro de los contratos de cooperación entre el sector público y el sector privado.

En el ámbito de financiación de proyectos en los que intervenga la Administración pública el contrato de concesión será clave ya que es el que permitirá a la SVP explorar, explotar, desarrollar u operar, según corresponda, la concesión u otros derechos relevantes del proyecto¹⁰⁴.

1.2. EL contrato de colaboración público-privada

El contrato de colaboración público-privada fue introducido en nuestro ordenamiento por La Ley 30/2007, de 30 octubre, de Contratos del Sector Público.

El propósito fundamental de la citada Ley era adaptar nuestra legislación contractual a las exigencias del derecho comunitario, y en particular, a la Directiva 2004/18/CE.

Así, entre las reformas llevadas a cabo, se introdujo en nuestro ordenamiento el contrato de colaboración entre el sector público y el sector privado, que no había sido objeto de atención por la Directiva citada sino en el Libro Verde sobre la colaboración público-privada y el Derecho comunitario en materia de contratación pública y concesiones, aprobado por la Comisión el 30

¹⁰⁴ AZPITARTE MELERO, M., *op.cit.*, p. 108.

abril 2004.

Los contratos de colaboración público-privada se definen en el artículo 11 TRLCSP, entiendo por tales *“aquellos en que una Administración Pública o una Entidad pública empresarial u organismo similar de las Comunidades Autónomas encarga a una entidad de derecho privado, por un período determinado en función de la duración de la amortización de las inversiones o de las fórmulas de financiación que se prevean, la realización de una actuación global e integrada que, además de la financiación de inversiones inmateriales, de obras o de suministros necesarios para el cumplimiento de determinados objetivos de servicio público o relacionados con actuaciones de interés general, que comprenda alguna de las siguientes prestaciones:*

a) La construcción, instalación o transformación de obras, equipos, sistemas, y productos o bienes complejos, así como su mantenimiento, actualización o renovación, su explotación o su gestión.

b) La gestión integral del mantenimiento de instalaciones complejas.

c) La fabricación de bienes y la prestación de servicios que incorporen tecnología específicamente desarrollada con el propósito de aportar soluciones más avanzadas y económicamente más ventajosas que las existentes en el mercado.

d) Otras prestaciones de servicios ligadas al desarrollo por la Administración del servicio público o actuación de interés general que le haya sido encomendado”.

Como señala ha señalado¹⁰⁵, este segundo modelo de colaboración permite realizar y gestionar una infraestructura para la Administración pública de modo que la remuneración del contratista no la realicen los usuarios de la

¹⁰⁵ JIMÉNEZ DÍAZ, A., “El contrato de colaboración público-privada y el de concesión de obras públicas (en la nueva Ley de Contratos del Sector Público)”, Diario La Ley, núm. 6934, 28 de abril de 2008, Ref. D-135, p. 2.

infraestructura, sino la Administración por medio de una retribución periódica (art. 11.4 TRLCSP).

Otra de las características propias del contrato de colaboración es que su objeto es más amplio que el del contrato de concesión, configurándose así como una técnica contractual que permite a la Administración acordar con el sector privado la consecución de los objetos propios de otros contratos cuando existan razones que lo justifiquen¹⁰⁶.

Mediante ambos contratos la Administración pública obtiene del mundo empresarial la financiación (en ocasiones, completada con financiación pública) para la construcción y gestión de una infraestructura o la prestación de un servicio de larga duración y el reparto de los riesgos inherentes a los mismos¹⁰⁷.

Sin embargo, el contrato de colaboración público-privada ha sido poco utilizado en la práctica.

Ello ha llevado al legislador a la conclusión de que es necesario prescindir de esta figura en nuestro ordenamiento tal y como señala de la Exposición de Motivos del Borrador del Anteproyecto de la Ley de Contratos del Sector Público, de 17 de abril de 2015: *“se suprime la figura del contrato de colaboración público privada, como consecuencia de la escasa utilidad de esta figura en la práctica. La experiencia ha demostrado que el objeto de este contrato se puede realizar a través de otras modalidades contractuales, como es, fundamentalmente, el contrato de concesión”*. (El subrayado es nuestro).

¹⁰⁶ *Ibid.*, p. 5.

¹⁰⁷ DOMÍNGUEZ CALVO, A. “El contrato de colaboración entre el sector público y el sector privado en la nueva Ley de Contratos del Sector Público”, *RJED*, núm. 2, El Derecho, 2009, p. 1.

1.3. El contrato de obra “llave en mano”

El denominado contrato de obra “llave en mano” es aquel contrato por el que un contratista se obliga frente al promotor contratante, a cambio de un precio alzado cerrado, a construir una obra determinada previamente proyectada (objeto del contrato), con unos concretos estándares de calidad, de tal modo que pueda empezar a utilizarse con la entrega¹⁰⁸.

Se trata de un contrato de resultado, a precio alzado, atípico y siempre acompañado de un proyecto de construcción incorporado en el contrato.

La denominada modalidad “llave en mano” de los contratos tiene su origen en el mundo de la ingeniería industrial, donde se les conoce internacionalmente como "*turnkey contract*", en cuyo ámbito consiste en contratar la ejecución de una instalación industrial, comprometiéndose el contratista no sólo a la ejecución de todos los aspectos de la infraestructura (obra civil), sino

¹⁰⁸ SAP de Segovia, de 18 de octubre de 1999: *“La modalidad de llave en mano es contemplada desde antiguo en nuestra jurisprudencia y así la STS 14 de julio de 1933, ya contempla alguna de sus consecuencias; contemplada así mismo por la doctrina científica que el constructor, aportante siempre de los materiales, finaliza en el tiempo convenido y al dictado escrupuloso de un plano, entrega provista de licencia de apertura y cuyo precio percibe normalmente contra la traditio, salvo pacto específico al respecto; de forma que esta modalidad aún guarda mayor similitud con la compraventa, en cuanto operaciones cerradas por razón de su respectivo objeto, diferenciándose que en el momento de la perfección contractual el objeto está por realizarse y por tanto abierta a un posible ius variandi. Y respecto que el contratista sea a su vez el arquitecto redactor del proyecto, determinará que no pueda reclamar al dominus, aquellos incrementos de obra o de gastos diversos, que sean consecuencia de su imprevisión a falta de actualización en sus conocimientos y que de habitual, conforme al tenor ordinario de la actuación en la profesión de arquitecto deban ser incorporados en el proyecto. SEXTO.- La circunstancia de que nos encontremos ante un contrato de esta naturaleza, a precio alzado o llave en mano, conlleva que el riesgo empresarial deba ser asumido por el contratista; determina, como afirma la demandada, que el contratista no pueda solicitar incremento de precio aunque hayan aumentado el de materiales y salarios. Pero esta inalterabilidad del precio pactado, contiene una excepción en el propio texto del párrafo segundo del art. 1593 CC; cuando se introducen cambios en el plano, autorizados por el comitente, que generen aumento de la obra. Así una constante jurisprudencia (ad exemplum, basten entre las más recientes las SSTS 12-1-99, 3-11-98, 31-10-98, 5-10-98, 20-3-98, 28-3-1996, 18-4-1995, 24-5-1994, 21-7-1993, 10-6-1992, etc.”*

también a conseguir las autorizaciones administrativas pertinentes, con instalación de la maquinaria precisa y verificación de su correcto funcionamiento; todo ello para conseguir la entrega del centro productivo en estado de ser operativo inmediatamente¹⁰⁹.

Como se ha dicho¹¹⁰, *“dentro de los distintos esquemas seguidos por los organismos internacionales y las organizaciones de ingeniería, la referencia general a los contratos «llave en mano», desde la práctica negocial del Common law, comprende todos aquellos contratos en los que el contratista se obliga frente al cliente a poner a su disposición los elementos necesarios para la completa ejecución de la instalación o planta industrial, en la que se ha de entender implícita la incorporación de tecnología, hasta, al menos, su puesta en funcionamiento. De modo que este instrumento jurídico no sirve solamente para la entrega de una obra, sino que incorpora un plus intelectual, que puede ser utilizado con una finalidad industrial, así como los medios adecuados para que el propietario o cliente pueda proceder a su adecuada explotación”*.

Lo que caracteriza a esta modalidad de contratos es que el contratista asume toda la responsabilidad de realizar el proyecto. Por ello, no es casual que esta modalidad contractual sea utilizada en la financiación de proyectos toda vez que las entidades financieras buscan asegurar que, mientras dure la fase de construcción del proyecto en cuestión (es decir, cuando todavía éste no ha empezado a generar los ingresos que permitan el repago de su deuda), los promotores asuman el riesgo de que el proyecto no llegue a buen fin, su construcción no se retrase más de lo previsto o que los costes no sean mayores

¹⁰⁹ SAP de La Coruña, de 22 de noviembre de 2010.

¹¹⁰ HERNANDO CEBRIÁ, L., “Una aproximación a los contratos de instalación industrial llave en mano en el marco de la contratación contemporánea”, *ADC*, núm. LXVI-IV, 2013, p. 1673. Recuperado de <http://libros-revistas-derecho.vlex.es/vid/contratos-industrial-llave-marco-nea-493862362>.

de los inicialmente cuantificados¹¹¹.

En la financiación de proyectos, principalmente aquellos que desarrollan bajo la modalidad CET (“construcción-explotación-traspaso”), dadas sus características, requieren una total asunción del riesgo por parte del constructor tanto en la ejecución y puesta en marcha de la obra como en la explotación de la misma. “El contratista acepta en estos contratos, por todas las prestaciones y hasta la completa ejecución del proyecto, un precio global o alzado, y asume, igualmente, las responsabilidades de la entera ejecución e, incluso, un régimen de garantías específicas que pueden cubrir la producción o la productividad de la instalación”¹¹².

En estos proyectos, el contrato de construcción “llave en mano” no es el contrato principal sino que forma parte de una compleja estructura contractual integrada, principalmente, por los contratos de financiación, concesión construcción y explotación del proyecto¹¹³.

Por ello, en estos proyectos, este contrato adquiere una serie de características singulares:

- (i) Las partes intervinientes suelen ser, por un lado, la entidad concesionaria (SVP) y, por otro, el contratista que, habitualmente, es una sociedad participada por la primera. Es decir, confluyen al mismo tiempo la figura de contratista y cliente lo que lleva a un

¹¹¹ HERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, A., “Los contratos internacionales de construcción llave en mano”, *CDT*, Vol. 6, núm. 1, 2014, pp. 161-235.

¹¹² *Ibid.*, p. 168.

¹¹³ *Ibid.*, p. 190.

inevitable conflicto de intereses. En particular, cuando la obra incurre en costes adicionales¹¹⁴.

- (ii) El objeto del contrato debe adaptarse a los términos y condiciones del contrato de concesión administrativa.
- (iii) El Administración pública (como propietaria final) supervisará y controlará las obras.

Otro aspecto característico de este tipo de contratos es la inclusión de cláusulas especiales tales como las penalizaciones por retrasos en la entrega de la obra, la forma mediante la cual el promotor debe dar la conformidad a la obra, la retención de cantidades en concepto de garantía por la buena ejecución o la forma de pago que normalmente se realiza parcialmente a medida que se van alcanzando unos porcentajes de ejecución de obra¹¹⁵.

1.4. El contrato de operación y mantenimiento (O&M)

En la mayoría de los casos la SVP será la encargada de operar y mantener el proyecto. No obstante, dependiendo del sector en el que nos encontremos, puede ser recomendable encomendar estos servicios a un tercero (un operador especializado) quien asumirá estas funciones mediante la suscripción de un contrato de gestión, operación y mantenimiento (O&M) por el que las partes determinarán la propuesta de los servicios y propondrán los cuadros directivos,

¹¹⁴ *Ibid.*, p. 189.

¹¹⁵ FAYOS FEBRER, J.B., “Algunos aspectos esenciales del contrato llave en mano entre constructor y promotor (STS de 12 de abril de 2012)”. Recuperado de <http://mercantiljbfayos.blogspot.com.es/2012/04/algunos-aspectos-esenciales-del.html>.

el personal, los órganos de control y la estructura organizativa¹¹⁶.

Se trata de un contrato cuya estructura jurídica es la de un contrato de prestación de servicios, atípico (basado en la autonomía de la voluntad), consensual y sinalagmático¹¹⁷.

Por medio del contrato de O&M un contratista se compromete a administrar una empresa, por cuenta y riesgo de esta última, a cambio de una contraprestación de naturaleza económica¹¹⁸.

Con la celebración del contrato O&M el promotor busca: (i) asegurar el negocio, conociendo de antemano los costes (es habitual que las condiciones del contrato O&M se conozcan antes de la construcción del proyecto), (ii) garantizar los flujos de caja y (iii) la flexibilidad en la gestión de los recursos humanos al trasladar ésta al operador, quedando al margen de la empresa promotora¹¹⁹.

Estos contratos son típicos del sector energético en el que es necesario optimizar el rendimiento de las plantas industriales, así como asegurar el mantenimiento en perfecto estado de las mismas.

Como se ha dicho¹²⁰, existen tres tipos de contratos O&M:

¹¹⁶ GÓMEZ CACERES, D. y JURADO MADICO, J., *op.cit.*, p. 112.

¹¹⁷ VAÑO VAÑO, M.J., *op.cit.*, p. 107

¹¹⁸ *Ibid.*, p. 108.

¹¹⁹ FOUZUL KABIR KHAN, M. y PARRA, R.J., *"Financing Large Projects. Using Project Finance Techniques and Practices"*, Prentice Hall, 2003, p. 240.

¹²⁰ GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, F.J., *"Contratación avanzada del mantenimiento"*, Díaz de Santos, Madrid, 2007, pp. 40-41.

- **Contrato por obra y servicio.** La SVP encargará a un operador concreto la prestación de aquellos servicios que precise para el correcto desarrollo del proyecto. La remuneración del contratista se realiza en función del tiempo empleado y de los recursos utilizados. Por ello, bajo esta modalidad del contrato de O&M la SVP no soporta unos costes fijos.
- **Contratos a precio cerrado.** La SVP acordará con el contratista la prestación de unos servicios claramente determinados en el contrato por los que éste recibirá un precio previamente definido. En este caso, los promotores conocerán de antemano los costes del servicio.
- **Contratos Full O&M.** Toda la explotación del proyecto recae sobre el contratista, reservándose la SVP, únicamente, la explotación comercial. Bajo esta modalidad la remuneración del operador va ligada a la producción del proyecto¹²¹. Esta modalidad del contrato O&M es utilizada por promotores que no quieren implicarse en la operativa tecnológica ni operativa.

¹²¹ GARCÍA GARRIDO, S., *"Tipos de contratos de mantenimiento"*: los contratos denominados Full O&M "son contratos en los que toda la responsabilidad en la explotación técnica de la planta corresponden al contratista, reservándose el cliente únicamente la explotación comercial. Suelen ser contratos tipo win-to-win, es decir, tratan de ligar los resultados de contratista y cliente, de manera que si el cliente pierde dinero, el contratista también, y si por el contrario el cliente gana dinero, el contratista también lo hace. El contratista puede aumentar sus beneficios aumentando la disponibilidad y el rendimiento de las instalaciones, e incluso, puede aumentar sus beneficios aumentando sus gastos (invirtiendo en mejoras, haciendo reparaciones más fiables, contratando a personal altamente cualificado, etc)". Recuperado de <http://mantenimientoindustrial.renovetec.com/tiposcontratosmantenimiento.html> y GARCÍA GARRRIDO, S., *"La contratación del mantenimiento industrial"*, Díaz de Santos, Madrid, 2010, p. 21 y ss.

1.5. Los contratos de suministro

El contrato de suministro, a diferencia de otros ordenamientos que recogen un concepto general del contrato¹²², no está tipificado en nuestro Derecho privado, debiendo acudir al Derecho administrativo -en concreto, al TRLCSP- para encontrar una definición del mismo.

Así, el art. 9.3 del TRLCSP, dispone que *"en todo caso, se considerarán contratos de suministro los siguientes: a) Aquellos en los que el empresario se obligue a entregar una pluralidad de bienes de forma sucesiva y por precio unitario sin que la cuantía total se defina con exactitud al tiempo de celebrar el contrato, por estar subordinadas las entregas a las necesidades del adquirente"*.

Como señala el profesor SÁNCHEZ CALERO¹²³, *"su difusión en el tráfico se debe a que mediante él se pretende satisfacer el interés de una persona (el suministrado) en poder de obtener la satisfacción de unas necesidades periódicas que se repiten en el tiempo; de manera tal, que el carácter duradero de la necesidad de obtener ciertas cosas y el interés en su cobertura que se prolonga en el tiempo vinculan a la razón de ser de este contrato. Además de la nota de duración, ha de indicarse que el contrato de suministro es único y no un conjunto de contratos que se suceden en el tiempo, ya que la voluntad de las partes es servirse de él para asegurarse la realización de prestaciones futuras durante el tiempo que persista la necesidad de ellas sin tener que realizar varios contratos"*.

¹²² El art. 1559 del Código Civil italiano establece que el suministro es el contrato por el que una parte se obliga, a cambio de un precio, a ejecutar en favor de otro, una prestación continua o periódica.

¹²³ SÁNCHEZ CALERO, F., *"Instituciones de Derecho Mercantil"*, Tomo II, McGraw Hill, 1999, p. 203.

La jurisprudencia se ha referido al contrato de suministro en repetidas ocasiones, afirmando que el contrato de suministro es aquel por el que una de las partes se obliga a cambio de un precio cierto a realizar a favor de otra prestaciones periódicas o continuas con carácter duradero¹²⁴.

En la financiación de proyectos, la SVP precisará contar con las materias primas que le permitan la construcción del proyecto¹²⁵.

Como se ha señalado¹²⁶, “las entidades financieras suelen exigir, en escenarios donde existen dudas sobre la existencia de un mercado estable, que los contratos de suministro de materias primas sean suscritos por períodos equivalentes a la duración del contrato de crédito o préstamo sindicado y que la cantidad establecida en cada contrato cubra las necesidades de ingresos del proyecto con el objeto de obtener el repago de su inversión. De esta forma se reduce el riesgo relativo a la capacidad de la SVP de generar los flujos de caja”.

Además de los contratos de suministro de materia prima, suelen ser necesarios contratos de suministro de energía eléctrica, gas, agua y otros elementos necesarios para la producción de los bienes que serán objeto de venta y/o la prestación de los servicios que servirán para el pago de la deuda. Estos contratos deben ser suscritos a largo plazo y en precios de mercado¹²⁷.

¹²⁴ STS, Sala 1ª, 7 de febrero y 13 de junio de 2002; 3 de abril de 2003; 23 de enero de 2009 y 21 de marzo de 2012.

¹²⁵ Evidentemente, estos suministros serán necesarios siempre y cuando la SVP no pueda proporcionar sus propias materias primas o el proyecto en si mismo no sea la obtención de determinados recursos naturales.

¹²⁶ ATIENZA, G., BERASATEGUI, R., BOTELLA, M. y GUARDO, J., “La financiación de proyectos de energías renovables”, *CDDC*, núm. 51, 2009, p. 126.

¹²⁷ VINTER G., “*Project Finance*”, Thomson, 2005, p. 15.

Es habitual que en los contratos de suministro se incluyan cláusulas de exclusiva, bien a favor del suministrador (obligando al suministrado a no contratar con otro empresario el suministro de bienes o servicios similares) o bien en favor del suministrado, lo que tiene como efecto que el suministrador se integra económicamente con aquél¹²⁸.

El suministro de los materiales necesarios para el proyecto no solo será una preocupación de la SVP sino de las entidades financieras ya que de ello dependerá una producción suficiente a la que se supedita la devolución de los fondos¹²⁹. Por ello, se exigirá a la SVP el establecimiento de mecanismos que aseguren el suministro ante una eventual interrupción del mismo. Entre otras medidas, se suele exigir a la SVP la celebración de determinados acuerdos que la obliguen a la adquisición de materias primas o bienes destinados a la producción aunque no sean necesarios en un determinado momento¹³⁰.

1.6. Los contratos generadores de ingresos

El éxito de todo *Project Finance* depende de la capacidad de generar los flujos de caja necesarios para devolver el capital financiado.

Estos flujos de caja se obtienen a través de los contratos de *“venta del producto o servicio una vez que la construcción y puesta en marcha del proyecto han*

¹²⁸ ATIENZA, G., BERASATEGUI, R., BOTELLA, M. y GUARDO, J., *op.cit.*, p. 204.

¹²⁹ VINTER G., *“Project Finance: a legal guide”*, Sweet & Maxwell Limited, 1998, p. 24.

¹³⁰ Es habitual que la SVP, con la intención de asegurarse el suministro adecuado de determinadas materias primas y la obtención de un precio reducido de las mismas, se obligue con el suministrador al pago de las mismas con independencia de que las precise o no en un momento determinado.

concluido y las instalaciones están funcionando"¹³¹.

Existen dos tipos de contratos de venta: los contratos denominados "*pass trough*" y los contratos denominados "*take or pay*". Los primeros se caracterizan por el traspaso de los costes del proyecto al comprador, tales como combustible u otros recursos, el coste de las materias primas, los costes de seguros, de operación y mantenimiento y los costes administrativos y beneficio industrial. Lo que se pretende con este tipo de contratos es que la SVP quede lo más aislada posible de los riesgos del proyecto¹³².

En los segundos, el comprador paga por el suministro del producto o servicio siempre que esté disponible, aunque el comprador no lo necesite.

La particularidad de los contratos *take or pay* consiste en que ambas partes se obligan, (uno a vender y el otro a comprar), garantizando el suministro necesario para la producción continuada de la empresa¹³³ y permitiendo a la SVP la generación de un flujo de caja mínimo proveniente de la venta de productos a uno o más clientes lo que acota el riesgo de mercado y, de alguna manera, de la frustración del esquema global de financiación¹³⁴.

Bajo estos contratos, el comprador paga por el producto con independencia de que le sea suministrado, siempre y cuando haya sido puesto a su disposición por el vendedor.

¹³¹ AZPITARTE MELERO, M., *op.cit.*, p. 116.

¹³² No obstante, para evitar que la SVP deje de ser eficiente como consecuencia de la seguridad que le proporciona la carente exposición a los riesgos, es habitual que se le impongan unos límites de rendimiento mínimo para que ésta pueda traspasar sus costes.

¹³³ RIBAS FERRER, V., *op.cit.*, p. 229.

¹³⁴ JIMENEZ HERRERA, F., "*Aspectos Básicos del Off-Take Agreement*". Recuperado de <http://www.abogados.com.ar/aspectos-basicos-del-off-take-agreement/1602>.

Como se ha dicho¹³⁵, *“asegurar la venta del producto final es esencial en la medida en que garantiza a las entidades financieras el pago de la deuda con los ingresos derivados de dicha venta”*. Por ello, la SVP deberá suscribir contratos de venta a largo plazo que aseguren a dichas entidades un flujo de caja determinado durante la vida del proyecto.

En aquellos proyectos en los que los contratos de compra y venta sean esenciales por no estar garantizados por ley (en el caso de los proyectos de energías renovables el productor tiene derecho a vender el producto final y los comercializadores y distribuidores la obligación de adquirir dicho producto) conllevan, *“un elevado volumen de circulante que habrá que considerar en la estructura financiera”*¹³⁶.

2. LOS CONTRATOS DE LA FINANCIACIÓN DEL PROYECTO

La SVP se dotara de fondos principalmente mediante financiación bancaria (contrato de préstamo/crédito senior¹³⁷ y contrato de financiación del Impuesto

¹³⁵ ATIENZA, G., BERASATEGUI, R., BOTELLA, M. y GUARDO, J., *op.cit.*, pp. 126-127

¹³⁶ *Ibid.*, p. 128: *“En la venta del producto final, proyectos innovadores que aplican procedimientos tecnológicos avanzados y cuyos productos, como algunos biocarburantes, aún son menos comunes, pueden encontrarse frente a una demanda limitada. Es por ello necesario que los contratos de compraventa establezcan mecanismos mediante los cuales, en caso de incumplimiento o ruptura del contrato por la contraparte, la sociedad vehículo y, subsidiariamente, las entidades financieras puedan recurrir ante la contraparte (compradora) del contrato de compraventa para la asunción de los costes derivados de dicha ruptura o de dicho incumplimiento. Con estos contratos el potencial comprador se obliga a adquirir un importe fijo a precio cerrado, lo que permitirá dar al Proyecto una importante estabilidad en su cuenta de ingresos”*.

¹³⁷ Se trata de aquellos créditos con un mejor derecho al cobro (financiadores principales). Su preferencia en el cobro viene como consecuencia de la constitución de garantías reales de primer grado sobre los activos y flujos de caja de la entidad financiada y la celebración de acuerdos de subordinación por parte de los financiadores inferiores para aquellos casos en los que el valor de la garantía no alcance a satisfacer el importe total de la deuda.

sobre el Valor Añadido).

No obstante, dependiendo del proyecto a financiar, de las necesidades de financiación puntuales y de las partes involucradas en el desarrollo del mismo, existen mecanismos adicionales o alternativos que han empezado a tener presencia en el mercado (particularmente, en proyectos de colaboración público-privada asociados al sector de la energía o del transporte).

Entre los mecanismos de financiación de los proyectos de colaboración público-privada se encuentran¹³⁸: (i) la financiación a pública (la Administración obtiene los fondos para llevar a cabo el proyecto, siendo ésta la que asumirá todos los riesgos), (ii) la financiación corporativa (la compañía promotora es la que obtiene los fondos sin constituir una sociedad vehículo independiente, reflejando en su balance la totalidad de las deudas contraídas por el proyecto, lo que condiciona su capacidad de endeudamiento y su calificación de crédito), (iii) la titulización de bienes y derechos del proyecto (por ejemplo, la emisión de títulos garantizados con los flujos de efectivo por los pagos de peajes y cánones de un conjunto de infraestructuras de transporte), (iv) la emisión de bonos y obligaciones por parte de la sociedad encargada de construir y explotar el proyecto y (v) *el Project Finance*. Ésta última es la más utilizada en la práctica y objeto de nuestro estudio.

¹³⁸ VERGARA-ALERT, C. y ARGOTE CABAÑERO, J., “Titulización de carreteras de peaje: un enfoque global en project finance”, Deusto, 2010, p. 60: “El proceso de titulización permite a la empresa separar las actividades que originan el crédito de las de financiación. La titulización se define como el empaquetado (en tramos) de conjuntos específicos de partidas exigibles con un nivel apropiado de mejora crediticia y la redistribución de estos paquetes entre los inversores, que adquieren los activos reestructurados en forma de títulos garantizados por el conjunto subyacente de proyectos y los ingresos que éstos generen. Por tanto, la titulización convierte los activos ilíquidos en activos líquidos”.

2.1. La financiación senior: préstamo y crédito sindicado

Como hemos advertido con anterioridad, el *Project Finance* gira en torno a la figura de una operación de financiación consistente en un préstamo o crédito sindicado.

Dentro del concepto de operaciones de financiación sindicada se engloban varias operaciones: préstamos y créditos sindicados y créditos subasta (*open bidding*).

El préstamo o crédito sindicado, puede definirse como la celebración de un contrato de crédito privado, en el cual varios bancos simultáneamente financian una operación a uno o varios deudores (financiación sindicada), y tiene la característica especial de que, además de regularse las obligaciones recíprocas entre acreedor y deudor, se reglamentan también las obligaciones y derechos existentes entre los propios acreedores participantes¹³⁹.

Por crédito subasta se considera aquel contrato de crédito sindicado mediante el cual se otorga una línea de crédito de elevada cuantía, a largo plazo y con tipos de interés competitivos a corto plazo, lo que se logrará a través del sistema de subastas periódicas de las cuotas de crédito¹⁴⁰. Este procedimiento es muy poco utilizado la práctica.

¹³⁹ MORÁN, J. “El crédito sindicado. Financiación para grandes proyectos”, 2009. Recuperado de www.santillan.biz

¹⁴⁰ DE GISPERT PASTOR, M.T., Prólogo a la obra de FLAQUER RIUTORT, J., “El contrato de crédito subasta”, José María Bosch Editor, S.A., Barcelona, 1992.

Las operaciones de financiación sindicada tienen una serie de características comunes¹⁴¹:

- 1) Se trata de operaciones cuyo contenido es la prestación de un crédito inmediato entre las partes.
- 2) Están compuestas por una pluralidad de entidades de crédito.
- 3) Dentro de las entidades acreditantes destaca la figura del banco agente. El banco agente se ha definido como la entidad de crédito bancaria que actúa en un contrato de crédito sindicado como entidad acreditante y como entidad intermediaria entre el acreditado y el conjunto de entidades bancarias procurando el buen fin del contrato y velando por los intereses de las entidades acreditantes, incluidos los del propio banco agente. Su estatuto jurídico se encuadra en los amplios términos del mandato mercantil (la comisión) tal y como aparece regulada en los artículos 244 y siguientes del CCom. El banco agente es la persona autorizada por el acreedor para recibir pagos del deudor con plenos efectos liberatorios para este último, tal y como esta figura aparece diseñada por el artículo 1.162 del CC¹⁴².
- 4) Normalmente, se pactan a un tipo de interés variable.
- 5) Las partes asumen dos tipos de riesgos fundamentales: riesgos de carácter financiero, que son los que derivan de la solvencia de la prestataria y de la eficacia de las garantías constituidas y, para la

¹⁴¹ AMESTI MENDIZABAL, C., *“El banco agente en los contratos de crédito sindicado”*, Tesis Doctoral, UCM, 2004, p. 19.

¹⁴² PEREZ DE LA CRUZ DE OÑA, C., *“Financiación de Proyectos”*, en *“La Contratación Bancaria”*, Dirs. SEQUEIRA, A; GADEA E. Y SACRISTÁN FERNANDO, Dikynson, Madrid, 2007, p. 988.

prestataria, el riesgo de la fijación del tipo de interés, debido a la variabilidad del mismo¹⁴³.

Como se ha señalado¹⁴⁴, el origen de la financiación sindicada obedece a la necesidad de otorgar financiación de elevado importe con unos elevados riesgos que las entidades financieras no quieren o no pueden asumir individualmente. En concreto, la financiación sindicada tienen por objeto financiar necesidades generales corporativas (*corporate finance*), refinanciación de deuda (*refinancing*), adquisiciones (*acquisition finance*), proyectos (*project finance*), reparto de dividendos (*recapitalization*) u operaciones *sale and lease back*.

Las financiaciones sindicadas se celebran, generalmente, en un solo contrato que vincula a todas las partes, y son las entidades financieras los que establecen sus propias reglas evitando en lo posible acudir a las normas de orden público sobre comunidad o solidaridad.

Debido a la sindicación, nacen diversos tipos de relaciones: entre los participantes del crédito sindicado, entre los participantes y el banco agente, y las relaciones entre los acreditantes y el acreditado¹⁴⁵.

En resumen, las notas que definen a este tipo de relaciones son las siguientes:

- 1) Existe una causa común: el propio contrato de financiación.
- 2) Se trata de un negocio de colaboración y atípico. No tiene carácter

¹⁴³ M. CREMADES, B., "Préstamos sindicados en pesetas de Universidad", *DLL*, Tomo 4, La Ley, 2001, p. 974.

¹⁴⁴ MARTÍN BAUMEISTER, B., *op.cit.*, p. 56.

¹⁴⁵ En el caso de la financiación de proyectos la parte financiada será la SVP.

asociativo.

- 3) Conocimiento por el acreditado de los participantes del crédito sindicado.
- 4) El banco agente actúa por cuenta y nombre de las entidades participantes.
- 5) Responsabilidad mancomunada de las entidades financieras en función de los términos establecidos en el contrato, respondiendo cada entidad de acuerdo con su participación en el préstamo y/o crédito sindicado.

Dentro de las cláusulas más habituales que podemos encontrarnos en los contratos de crédito sindicado podemos señalar¹⁴⁶:

- CLÁUSULA DE ILEGALIDAD. El contenido de esta cláusula recoge la posibilidad de que aquella entidad financiera que se vea obligada a salir de la financiación sindicada -bien por orden judicial o mandato legal- pueda hacerlo y que su saldo acreedor sea amortizado por el deudor. En este caso, la entidad financiera saliente procurará transferir su posición acreedora a otra entidad antes que dar lugar a la amortización.

- CLÁUSULA DE *GROSS UP*. Por medio de esta cláusula el deudor se obliga a incluir en los pagos que realice el importe correspondiente a impuestos o retenciones que correspondan de modo que, una vez deducido dicho importe, las entidades perciban las cantidades correspondientes al pago de la deuda.

¹⁴⁶ VAÑO VAÑO, *op.cit.*, pp. 170-171.

▪ **CLÁUSULA SHARING CLAUSE.** Por medio de la cual todas y cada una de las entidades sindicadas se obligan a compartir proporcionalmente con las demás cualquier cantidad que perciban del acreditado con motivo de las deudas derivadas del crédito.

▪ **CLÁUSULA PARI PASSU.** Por acuerdo entre las partes, en un supuesto de liquidación, no se discrimina a un acreedor respecto a otros. A todos los acreedores con los que se pacte esta cláusula se trata en iguales condiciones, sin que unos créditos se subordinen a otros. Como se ha dicho¹⁴⁷, *“El efecto práctico que busca la cláusula pari passu es doble. Por una parte, pretende asegurar la equiparación de rango del instrumento de financiación senior a los créditos de los demás acreedores ordinarios de la parte financiada en caso de concurso de acreedores y de liquidación de su masa pasiva. Por otra parte, pretende que la parte financiada se abstenga de contraer nuevas deudas que tengan prioridad sobre la deuda contraída en el instrumento de financiación senior sin el consentimiento previo de las partes financieras senior”*.

▪ **CLÁUSULA DE NEGATIVE PLEDGE.** Por la cual el deudor se compromete a no constituir en el futuro a favor de ninguna otra entidad o persona una garantía de cualquier naturaleza, si antes no ha otorgado una garantía igual o superior a favor del sindicado.

▪ **CROSS DEFAULT O EXTINCIÓN ANTICIPADA.** En caso de un incumplimiento parcial de pago del deudor (ya sea del propio contrato de crédito o de cualquier otra obligación de pago que evidencie una situación deficitaria del deudor) se puede exigir el vencimiento anticipado del crédito y el pago total de la deuda.

¹⁴⁷ BAUMEISTER MARTÍN, B., “Taxonomía del contrato de financiación sindicada”, *RJCyL*, núm. 32, 2014, p. 24

▪ *CLÁUSULA SET OFF CLAUSE* O CLÁUSULA DE COMPENSACIÓN. El objeto de su inclusión es posibilitar a las entidades la aplicación al pago de cualquier cantidad debida como consecuencia del contrato de crédito, de los saldos que figuren a favor del acreditado bien en cuentas corrientes bien en cualquier otra forma.

2.2. El contrato de financiación del Impuesto sobre el Valor Añadido

Es habitual que, junto con el contrato de financiación senior, la SVP suscriba un contrato por el que las entidades financieras otorguen a ésta una línea de crédito destinada, exclusivamente, a la financiación a medio plazo del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) devengado por los costes del proceso de promoción y construcción del proyecto financiado por las mismas¹⁴⁸.

Con carácter previo a la primera disposición de este créditos, las entidades acreditantes exigirán a la SVP que entregue al banco agente: (i) los documentos que acrediten el cumplimiento por parte de la SVP de las formalidades tributarias necesarias que le permitan obtener las devoluciones de las cuotas de IVA soportado antes del comienzo de sus actividades y ii) copia de las declaraciones de IVA -exigidas por la legislación vigente- en las que conste que la SVP ha solicitado la devolución del saldo a favor existente al término de cada período de liquidación.

El contrato recogerá el procedimiento y el periodo establecidos por las entidades acreditantes para la disposición del crédito por la SVP. Así, para que

¹⁴⁸ Este contrato puede ser estructurado como un tramo del crédito senior o como un contrato independiente, aunque en el segundo caso, el contrato de financiación IVA está estrechamente relacionado con la financiación senior.

cada solicitud de disposición sea efectiva, la SVP deberá entregar al banco agente los siguientes documentos:

- a) solicitud de disposición de fondos en los términos establecidos en el contrato de financiación y,
- b) copia de las facturas emitidas por el contratista o por el proveedor de bienes y servicios de que se trate en relación con los costes del proyecto, indicando la cuantía del IVA soportado que se vaya a financiar con cargo a la disposición, junto con otras facturas emitidas a cargo de la SVP en relación con los costes del proyecto. Estas facturas deberán contar con la aprobación de un asesor técnico.

En garantía de las obligaciones asumidas por la SVP se constituirá un derecho real de prenda en favor de las entidades acreditantes sobre los derechos de crédito de los que la SVP es titular y de los que sea titular en un futuro frente a la Hacienda Pública, derivados del IVA financiado con cargo de la línea de crédito concedida, y los derechos de crédito de los que la SVP es titular y de los que sea titular en un futuro por virtud de la cuenta IVA¹⁴⁹.

2.3. Vías adicionales de financiación

Es posible que la SVP deba recurrir a vías de financiación complementarias a la financiación bancaria para poder desarrollar o explotar el proyecto en un momento determinado.

¹⁴⁹ Es la cuenta abierta por la SVP en el banco agente donde se ingresarán la diferencia entre las cantidades dispuestas y pendientes de amortización de cada uno de los ejercicios y la cantidad consignada por las autoridades tributarias en la última declaración de cada ejercicio.

Dentro de estas vías alternativas de financiación podemos señalar las siguientes:

a) El préstamo participativo

El préstamo participativo se encuadra dentro de los instrumentos utilizados para estructurar lo que se denomina financiación “*mezzanine*” (entresuelo).

La financiación “*mezzanine*” es un tipo de financiación que sitúa entre la financiación senior y a las aportaciones de capital, sirviendo, en ocasiones, como alternativa a las mismas.

Así, se ha señalado¹⁵⁰ que *“a través de la subordinación intermedia, conocida en la jerga del mercado financiero como mezzanine debt, se consiguen captar fondos para determinadas operaciones que, por la magnitud de la empresa que se va a adquirir, precisan de un alto grado de endeudamiento (...) Los prestamistas principales pueden estar dispuestos a dotar de más fondos al prestatario al tener una mayor garantía de recobro por existir determinada deuda subordinada – el llamado colchón de subordinación, cuyos titulares – los mezzanine creditors – acostumbran beneficiarse tanto de un interés alto para compensarles por el mayor riesgo que asumen, como de la posibilidad de convertir en un futuro su deuda en acciones”*.

Como se ha dicho¹⁵¹, *“la financiación entresuelo tiene como especialidad su utilización en estructuras en que se requiere de una amplia dotación de recursos – particularmente para solventar la adquisición de una empresa – de tal suerte que es*

¹⁵⁰ FERRÉ FALCÓN, J., “Los créditos subordinados”, Thomson - Civitas, 2006, p. 228.

¹⁵¹ GOLDENBERG SERRANO, J.L., “La subordinación voluntaria de créditos con especial referencia a los Derechos Español y Chileno”, Tesis doctoral, UDS, 2010.

necesaria la creación de diversas capas de endeudamiento, cada una con un diferente nivel de riesgo involucrado”.

Las entidades que otorgan este tipo de financiación son, normalmente, sociedades de capital riesgo que buscan obtener altas rentabilidades invirtiendo en proyectos de especial riesgo y a los que la banca tradicional no accede a financiar.

Es una financiación especialmente indicada en situaciones en las que una empresa encuentra restricciones de acceso a otras formas de deuda tradicional como consecuencia de restricciones en la financiación bancaria o del riesgo del sector en el que opera. Este tipo de financiación facilita el crecimiento y los planes de inversión sin interferir en la toma de decisiones de los accionistas ni generar los habituales conflictos de valoración asociados a una toma de participación en el capital¹⁵².

La principal característica de la financiación *mezzanine* es su flexibilidad ya que puede ser estructurada a través de diversos instrumentos¹⁵³ a fin de obtener una solución a medida de las necesidades específicas de cada compañía o situación accionarial.

No obstante, por ser uno de los instrumentos más utilizados, nos centraremos en la figura del préstamo participativo.

La regulación de los préstamos participativos se remonta al Decreto-Ley 8/1983, de 30 de noviembre, sobre reconversión y reindustrialización y a la Ley 27/1984, de 26 de julio, sobre reconversión y reindustrialización, que en su

¹⁵² HERRERO, D., “Financiación Mezzanine: situación actual y perspectivas”, *RECR*, núm. 4, 2011, p. 11.

¹⁵³ Préstamos participativos, préstamo subordinado, capital preferente....etc.

artículo 11 recogía la facultad que tenían las entidades públicas o privadas para conceder préstamos de carácter participativo.

En la actualidad, los préstamos participativos se regulan en el Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica, así como en la posterior Ley 10/1996, de 18 de diciembre, de medidas fiscales urgentes sobre corrección de la doble imposición interna intersocietaria y sobre incentivos a la internacionalización de las empresas.

Las principales características del préstamo participativo pueden resumirse en las siguientes¹⁵⁴:

- 1) El tipo de interés aplicable será un tipo variable determinado en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria, atendiendo al beneficio neto, el volumen de negocio, el patrimonio total o cualquier otro que libremente acuerden las partes contratantes. Además, podrán acordar un interés fijo con independencia de la evolución de la actividad. En este sentido, normalmente, se estructuran con un tipo fijo más un variable en función de la marcha de la sociedad (si genera caja se exige un tipo mayor)¹⁵⁵.
- 2) Suelen constituirse a largo plazo. No obstante, no existe ninguna previsión legal al respecto, pudiéndose celebrar a corto o medio plazo.

¹⁵⁴ SAMBOLA, R., "La financiación de las operaciones corporativas", *RCyD*, vol. 15, ACCID, 2012, pp. 65-95.

¹⁵⁵ RIDAO MARTÍN, J. y GARCÍA MARTÍNEZ, A., "La financiación de a colaboración público-privada en la provisión de infraestructuras de interés público en España. Marco actual y propuestas de revisión", *RGDA*, núm. 31, Iustel, 2012. Recuperado de <http://laadministracionaldia.inap.es/noticia.asp?id=1111044>.

- 3) El prestatario sólo podrá amortizar anticipadamente el préstamo si dicha amortización se compensa con una ampliación de igual cuantía de sus fondos propios y siempre que éste no provenga de la actualización de activos. Es habitual que las partes incluyan una cláusula de penalización en los casos de amortización anticipada.
- 4) En caso de impago suelen ser convertibles por acciones de la empresa prestataria.
- 5) En orden a la prelación de créditos, los préstamos participativos se sitúan después de los acreedores comunes. Ello se traduce en la exigencia de una mayor solvencia financiera del prestatario respecto a los acreedores no subordinados.
- 6) Tienen la consideración de fondos propios¹⁵⁶ a los efectos de la legislación mercantil. El hecho de que la norma califique al préstamo participativo como fondos propios no altera la naturaleza jurídica del contrato -manteniendo el principio de responsabilidad patrimonial universal que proclama el artículo 1911 del CC- por lo que el prestatario debe devolver el capital prestado y los intereses pactados de conformidad con lo establecido en los artículos 1740 y siguientes del CC y 311 y siguientes del CCom¹⁵⁷.
- 7) La retribución participativa hace necesario la prestación de determinada información contable-financiera a favor del prestamista.

¹⁵⁶ Los fondos propios de una sociedad los constituyen las aportaciones de capital realizadas por los socios o propietarios y las ganancias acumuladas por la sociedad como consecuencia del resultado de su actividad.

¹⁵⁷ STS, Sala 3ª, 1 de julio de 2011.

- 8) El prestamista de este tipo de operaciones suele ser cualquier sociedad mercantil.

Los prestamos participativos pueden ser un instrumento para canalizar la financiación, público y privada, a los concesionarios de obras públicas¹⁵⁸. Así, el artículo 265 del TRLSCP reconoce los créditos participativos como una fuente de financiación alternativa para las entidades concesionarias en lo casos de *“construcción y explotación, o sólo la explotación, de las obras públicas objeto de concesión”*, y prevé la posibilidad de las Administraciones públicas puedan contribuir a la financiación de la obra mediante el otorgamiento de créditos participativos.

b) La emisión de obligaciones

La emisión de obligaciones sirve a determinados operadores como un mecanismo de financiación adicional a la financiación bancaria obteniendo del mercado de capitales los recursos financieros necesarios para desarrollar su objeto social.

Estos operadores contraen con los obligacionistas el compromiso de devolverles su inversión a su vencimiento, normalmente a largo plazo, y de pagar periódicamente los intereses pactados.

Las obligaciones son títulos o valores que crean o reconocen una deuda y destinados a captar el ahorro público. La liquidez de la inversión viene facilitada mediante la posibilidad de transmitir libremente las obligaciones en cualquier momento, gracias a la representación de las obligaciones mediante títulos o valores mobiliarios.

¹⁵⁸ COLINO MEDIAVILLA, J.L., *“Créditos participativos y concurso de acreedores”*, Monografía nº 12, La Ley, 2010, p. 45.

El obligacionista no tiene la condición de socio por lo que la relación de éstos con la sociedad es una relación jurídica de crédito y deuda ordinaria a la que podrán añadirse elementos jurídicos diferentes¹⁵⁹.

Como señala LEÓN SANZ, la emisión de obligaciones tiene una doble regulación: por un lado, una de carácter societario¹⁶⁰ (relacionada principalmente con los requisitos exigidos para que ésta pueda llevarse a cabo) y, por otro, la del mercado de capitales que hace que la emisión de obligaciones este sometida un riguroso control y supervisión pública¹⁶¹.

Como ocurre con los préstamos participativos, el apartado 1 del artículo 259 del TRLCSP recoge la posibilidad de que una entidad concesionaria pueda acudir a la emisión de obligaciones como un mecanismo alternativo de financiación¹⁶²: *“El concesionario podrá apelar al crédito en el mercado de capitales, tanto exterior como interior, mediante la emisión de toda clase de obligaciones, bonos u otros títulos semejantes admitidos en derecho”*.

Como se ha dicho¹⁶³, dado el perfil del inversor en emisiones de obligaciones para tener éxito, estas operaciones deben contar con una

¹⁵⁹ LEÓN SANZ, F.J., *“Las obligaciones en la LSC”*, abril-junio 2011, Doctrina Pérez Llorca, p.1.

¹⁶⁰ Arts. 403 y ss. LSC.

¹⁶¹ LEÓN SANZ, F.J., *op.cit.*, p. 1. Arts. 25 a 30 ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV); art. 1 del Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública y arts. 5 a 13 del Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.

¹⁶² A estas posibilidades deben añadirse los instrumentos de financiación pública específicos establecidos en los artículos 253.2, 254 y 256 TRLCSP.

¹⁶³ RIDAO MARTÍN, J. y GARCÍA MARTÍNEZ, A., *“La financiación de la colaboración público-privada en la provisión de infraestructuras de interés público en España. Marco Contractual y propuestas de revisión”*, 18 de octubre de 2013. Recuperado de: <http://laadministracionaldia.inap.es/noticia.asp?id=1111044>.

calificación crediticia contrastada¹⁶⁴. Para ello, el proyecto deberá contar con unas condiciones de seguridad y de rentabilidad¹⁶⁵ difíciles de lograr sin la presencia del respaldo de una Administración pública¹⁶⁶ que garantice el pago de la deuda¹⁶⁷.

Los factores propios (su capacidad crediticia) como los factores ajenos a éste (los tipos de interés y el vencimiento de las obligaciones que impactan en el valor de las obligaciones) hacen que la emisión de obligaciones no sea un mecanismo adecuado de financiación para todo tipo de proyectos¹⁶⁸.

¹⁶⁴ El concepto de capacidad crediticia se relaciona con la capacidad del emisor para el pago su deuda y el riesgo que conlleva su concesión. En la financiación de proyectos la emisión de la deuda tendrá distintas calificaciones dependiendo de la fase en que se realice (fase de construcción o fase de explotación) ya que el pago de la emisión está garantizada con los flujos de caja. A menor capacidad de generar ingresos mayor riesgo para el inversor.

¹⁶⁵ La emisión de deuda realizada por una SVP concesionaria estará garantizada con los pagos futuros que obtendrán de la explotación del proyecto.

¹⁶⁶ Este respaldo de la Administración Pública se traduce en los pagos realizados por ésta a la SVP, por ejemplo, por la explotación de una autopista bajo la modalidad de "peaje en la sombra", donde los flujos de caja provienen de la propia Administración y no de los usuarios finales.

¹⁶⁷ RIDAO MARTÍN, J. y GARCÍA MARTÍNEZ, A., *op.cit.* Recuperado de <http://laadministracionaldia.inap.es/noticia.asp?id=1501872>.

¹⁶⁸ En la actualidad, la UE ha puesto en marcha la iniciativa "*Europe 2020 Project Bond Initiative*" destinada a la financiación de proyectos de infraestructura mediante la emisión de bonos asociados al propio proyecto. *Vid.* Reglamento (UE) núm. 670/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio de 2012 que modifica la Decisión 1639/2006/CE por la que se establece un programa marco para la innovación y la competitividad (2007 a 2013) y el Reglamento (CE) 680/2007 por el que se determinan las normas generales para la concesión de ayudas financieras comunitarias en el ámbito de las redes transeuropeas de transporte y energía.

3. LOS CONTRATOS DE GARANTÍA

Para mitigar los riesgos apuntados y, en consecuencia, su impacto sobre la financiación, se configuran distintas vías de protección. Dentro de éstas, cumple un papel determinante la implementación de un correcto sistema de garantías.

Con ellas, se pretende, por un lado, evitar que otros acreedores puedan obtener en garantía los bienes de la SVP y asegurar que todos los ingresos de la SVP están afectos al pago de las obligaciones financieras y, por otro lado, se obtiene el control del proyecto por parte de las entidades financiadoras en caso de que éste no llegue a buen término.

Las garantías más comunes son la hipoteca inmobiliaria, la prenda sobre derechos de crédito (presentes o futuros), la prenda sobre acciones y los acuerdos directos¹⁶⁹. No obstante, otro tipo de garantías -tales como las promesas de garantía- han tomado cierta importancia en la financiación de proyectos.

Estas garantías quedarán, normalmente, identificadas en el denominado contrato marco de garantías¹⁷⁰ y formalizadas en dicho contrato marco (como es

¹⁶⁹ VAÑO VAÑO, *op.cit.*, pp. 29-30.

¹⁷⁰ A modo de ejemplo, la cláusula que identifica las garantías puede tener la siguiente formulación:

“Garantías otorgadas por el prestatario y el socio pignorante.

Sin perjuicio de su responsabilidad personal universal e ilimitada del prestatario, éste de un lado, junto con el socio pignorante, de otro (según corresponda), aseguran el cumplimiento de todas las obligaciones garantizadas (crédito senior y contratos de cobertura) mediante la constitución de las siguientes garantías en favor de los acreedores garantizados:

(a) Derecho real de prenda otorgada por XXXXX sobre las acciones, la cual será formalizada en virtud de este Contrato (la “Prenda de Acciones”).

el caso de la prenda de acciones o participaciones) o en los contratos de garantías concretas (el contrato de prenda de derechos de crédito o la escritura de hipoteca inmobiliaria sobre las fincas titularidad de la SVP).

En este apartado expondremos las principales características de aquellas garantías que, por gozar de ciertas particularidades, merecen nuestro análisis, sin entrar en el estudio de su eficacia concursal que, con respecto a las más significativas, abordaremos más adelante.

3.1. Hipoteca sobre la concesión

En la financiación de operaciones público-privadas de construcción de obra pública (la más habitual dentro de las operaciones de *Project Finance*) es frecuente que se constituya entre la SVP (en su calidad de concesionaria) y las entidades financiadoras una hipoteca sobre la concesión administrativa de obra pública cuyos requisitos de formalización estarán previstos en el pliego de condiciones establecido por la propia Administración.

(b) Derecho real de prenda otorgada por el Prestatario sobre los derechos de crédito titularidad del Prestatario, derivados de los contratos del Proyecto, la cual se formalizará en documento aparte (el "Contrato de Prenda de Derechos de Crédito").

(c) Derechos reales de prenda otorgados por el Prestatario sobre el saldo disponible en cada momento en las cuentas bancarias, la cual se formaliza en virtud de este Contrato (la "Prenda de Cuentas Bancarias").

(d) Hipoteca inmobiliaria de máximo y flotante sobre las Fincas, la cual se formalizará en documento aparte (la "Escritura de Hipoteca").

La constitución de las mencionadas garantías será sin perjuicio de la responsabilidad patrimonial universal del Prestatario en caso de incumplimiento total o parcial de las Obligaciones Garantizadas, conforme al artículo 1.911 del Código Civil".

Como se ha señalado¹⁷¹, *“la posibilidad de hipotecar la concesión administrativa de una obra pública permite que el propio objeto de la financiación, que es la realización y explotación de una obra pública en régimen de concesión, sirva de base y garantía a la financiación misma”*.

La concesión administrativa de obra pública tiene la consideración de bien inmueble. Así, el 334.10 CC dispone que: *“Son bienes inmuebles [...] 10º) Las concesiones administrativas de obras públicas y las servidumbres y demás derechos reales sobre bienes inmuebles.”*

Por su parte, la legislación hipotecaria incluye expresamente las concesiones administrativas entre los derechos hipotecables. En concreto, el artículo 107.6 de la Ley Hipotecaria (en adelante, LH) afirma:

“Podrán también hipotecarse:

6º) Las concesiones administrativas de minas, ferrocarriles, canales, puentes y otras obras destinadas al servicio público, y los edificios o terrenos que, no estando directa y exclusivamente destinados al referido servicio, pertenezcan al dominio particular, si bien se hallen agregados a aquellas obras, quedando pendiente la hipoteca, en el primer caso, de la resolución del derecho del concesionario.”

La hipoteca sobre la concesión tiene un régimen jurídico aplicable distinto dependiendo de si la concesión recae sobre bienes o derechos de dominio público (concesión demanial) o si se trata de una concesión de obras públicas.

¹⁷¹ GÓMEZ GÁLLIGO, F.J., *“La hipoteca de la concesión de obra pública y su conexión con la normativa hipotecaria”*; RCDI, núm. 676, marzo-abril, 2013. Recuperado de <http://libros-revistas-derecho.vlex.es/vid/hipoteca-concesion-obra-conexion-hipotecaria-329329>.

En el primer supuesto, será de aplicación la Ley 33/2003 de Patrimonio de las Administraciones Públicas, de 3 de noviembre (en adelante, LPAP) que en su art. 98.2 establece: *“Los derechos sobre las obras, construcciones e instalaciones sólo podrán ser hipotecados como garantía de los préstamos contraídos por el titular de la concesión para financiar la realización, modificación o ampliación de las obras, construcciones e instalaciones de carácter fijo situadas sobre la dependencia demanial ocupada. En todo caso, para constituir la hipoteca será necesaria la previa autorización de la autoridad competente para el otorgamiento de la concesión. Si en la escritura de constitución de la hipoteca no constase esta autorización, el registrador de la propiedad denegará la inscripción. Las hipotecas constituidas sobre dichos bienes y derechos se extinguen con la extinción del plazo de la concesión”*.

Sin embargo, la LPAP lo más que concede a los acreedores hipotecarios es la previsión recogida en su art. 101.4 al afirmar que: *“Los acreedores hipotecarios serán notificados de la apertura de los expedientes que se sigan para extinguir la concesión por incumplimiento de sus cláusulas y condiciones conforme a lo previsto en el párrafo f) del artículo anterior, para que puedan comparecer en defensa de sus derechos y, en su caso, propongan un tercero que pueda sustituir al concesionario que viniere incumpliendo las cláusulas de la concesión.”*

Es decir, los acreedores hipotecarios pueden presentar a un tercero que pueda sustituir al concesionario incumplidor, pero de ningún modo pueden “quedarse” con la concesión, puesto que la concesión se otorga para ser explotada, y su falta de explotación determina su extinción.

Los plazos que generalmente se otorgan para presentar a un tercero son muy cortos, a lo que se añade la obligación de que ese tercero reúna los mismos requisitos que determinaron la adjudicación de la concesión a la SVP, acreditándose además una especial solvencia técnica, económica y reputacional.

En consecuencia, en el ámbito de las operaciones de colaboración público-privada que implican la concesión sobre el dominio público las garantías reales dejan de serlo, puesto que los acreedores se reservan la garantía para resguardarse en el caso de que incumpla la SVP, pero es el incumplimiento de ésta la que determina la extinción de la garantía.

Llegados a este punto, es fácil llegar a la conclusión de que, aun cuando la operación pueda acometerse, por no estar prohibida en Derecho, los acreedores no van a estar protegidos frente a los incumplimientos de la SVP deudora.

En definitiva, se trata de una garantía poco eficaz para las entidades financiadoras toda vez que, en el supuesto de la hipoteca de una concesión demanial, la existencia de la garantía queda supeditada al cumplimiento de las obligaciones asumidas por la concesionaria con respecto a la Administración cuyo incumplimiento determinará la reversión de los bienes, libres de cargas, a la misma¹⁷².

En el caso de las concesiones de obras públicas debemos acudir a los artículos 261 y ss. TRLCSP.

Por lo que se refiere a los derechos del acreedor hipotecario el art. 262 TRLCSP prevé:

- Para el caso de que se produzca un grave deterioro del valor de la concesión hipotecada, el acreedor hipotecario podrá solicitar a la Administración, previa comprobación de la pérdida de valor de la concesión por parte del órgano concedente, que éste ordene al concesionario hacer o no hacer lo que

¹⁷² Precisamente por ello, es por lo que se suele afirmar, que el contrato se formaliza “a riesgo y ventura” de la concesionaria, de tal suerte que los acreedores verán limitados sus derechos en caso de incumplimiento de ésta.

proceda para evitar o remediar el daño. No obstante, si el acreedor hipotecario hiciera uso de esta facultad, se entenderá que el mismo renuncia a la acción de devastación prevista en el artículo 117 de la LH¹⁷³.

- Coincidente con lo previsto en el artículo 101.4 LPAP antes citado, cuando procediera la resolución de la concesión por incumplimiento de alguna de las obligaciones del concesionario, la Administración, antes de resolver, dará audiencia al acreedor hipotecario por si éste ofreciera subrogarse en su cumplimiento y la Administración considerara compatible tal ofrecimiento con el buen fin de la concesión.

Esta solución supone la conversión de los acreedores en gestores de la actividad del deudor¹⁷⁴.

- Si la obligación garantizada con la hipoteca no hubiera sido satisfecha total o parcialmente al tiempo de su vencimiento, antes de promover el procedimiento de ejecución correspondiente, el acreedor hipotecario, siempre que así se hubiera previsto en la correspondiente escritura de constitución de hipoteca, podrá ejercer las siguientes facultades:

- Solicitar de la Administración concedente que, previa audiencia del concesionario, disponga que se asigne a la amortización de la deuda

¹⁷³ Art. 117 LH: *“Cuando la finca hipotecada se deteriorare, disminuyendo de valor, por dolo, culpa o voluntad del dueño, podrá el acreedor hipotecario solicitar del Juez de Primera Instancia del partido en que esté situada la finca, que le admita justificación sobre estos hechos; y si de la que diere resultare su exactitud y fundado el temor de que sea insuficiente la hipoteca, se dictará providencia mandando al propietario hacer o no hacer lo que proceda para evitar o remediar el daño. Si después insistiere el propietario en el abuso, dictará el Juez nueva providencia, poniendo el inmueble en administración judicial. En todos estos casos se seguirá el procedimiento establecido en los artículos 720 y siguientes de la Ley de Enjuiciamiento Civil”*.

¹⁷⁴ FERNÁNDEZ TORRES, I., *op.cit.*, p. 254.

una parte de la recaudación y de las cantidades que, en su caso, la Administración tuviese que hacer efectivas al concesionario.

- Si existiesen bienes aptos para ello, solicitar de la Administración concedente que, previa audiencia al concesionario, le otorgue la explotación durante un determinado período de tiempo de todas o de parte de las zonas complementarias de explotación comercial.

Llegado el caso, de conformidad con lo establecido en el art. 263 TRLCSP la ejecución de la garantía por parte del acreedor hipotecario supondrá, previa autorización administrativa, la subrogación de éste en la posición del concesionario.

Todo el que desee participar en el procedimiento de ejecución hipotecaria en calidad de postor o eventual adjudicatario, incluso el propio acreedor hipotecario si la legislación sectorial no lo impidiera, deberá comunicarlo al órgano de contratación para obtener la oportuna autorización administrativa. La autorización tendrá carácter reglado y se otorgará siempre que el petitionerario cumpla los requisitos exigidos al concesionario.

Si la subasta quedara desierta o ningún interesado fuese autorizado por el órgano de contratación para participar en el procedimiento de ejecución hipotecaria, la Administración concedente podrá optar -en el supuesto de que el acreedor hipotecario autorizado, en su caso, para ser concesionario no opte por el ejercicio del derecho que le atribuye el artículo 671 LEC- por alguna de las siguientes actuaciones:

- Acordar el secuestro de la concesión conforme a lo previsto en el artículo 251 TRLCSP sin que el concesionario pueda percibir ingreso alguno, dando trámite de audiencia al acreedor hipotecario para ofrecerle la

posibilidad de proponer un nuevo concesionario. Si la propuesta no se produjera o el candidato propuesto no cumpliera los requisitos exigibles, se procederá a la licitación de la misma concesión.

- Resolver la concesión y, previo acuerdo con los acreedores hipotecarios, fijar la cuantía de la deuda y las condiciones en que deberá ser amortizada.

Sin perjuicio de lo anterior, el acreedor hipotecario podrá exigir la entrega de los importes de la indemnización que le correspondiera percibir al concesionario por aplicación de lo previsto en el artículo 271 del TRLCSP.

3.2. Las promesas de garantía

Las entidades de crédito que otorgan la financiación principal vienen aceptando que determinadas garantías reales, que se constituían habitualmente de forma coetánea con la obtención de la financiación, sean sustituidas por promesas de constitución de garantía real en un momento posterior. Con ello, los promotores del proyecto evitan incurrir en costes significativos en el momento de obtención de la financiación al posponer el momento de su constitución¹⁷⁵.

Por medio de las promesas de garantía real la SVP se obligará frente a las entidades financiadoras a otorgar a favor de éstas o de un tercero la garantía correspondiente sin llegar a constituirla en ese mismo acto¹⁷⁶.

¹⁷⁵ CHRISTIAN BERTRAM, *op.cit.*, p. 4.

¹⁷⁶ La formulación de la cláusula que recoja la promesa de constituir garantía puede ser la siguiente: *“De conformidad y con sujeción a lo dispuesto en el Contrato de Financiación, y sin perjuicio*

El art. 1862 CC distingue los derechos reales de la promesa de constituirlos, señalando que: *“la promesa de constituir prenda o hipoteca sólo produce acción personal entre los contratantes, sin perjuicio de la responsabilidad criminal en que incurriere el que defraudase a otro ofreciendo en prenda o hipoteca como libres las cosas que sabía estaban gravadas, o fingiéndose dueño de las que no le pertenecen”*.

Como vemos, estas promesas de garantía, aceptadas por las entidades financiadoras en el marco de las operaciones *Project Finance*, no crean un

de la responsabilidad ilimitada del financiado y de los garantes de conformidad con lo dispuesto en el artículo 1.911 del Código Civil y cualquier otra legislación que sea de aplicación, que no se entenderá limitada de modo alguno, cada uno de los otorgantes se compromete de forma expresa e irrevocable a, en un plazo de diez (x) días hábiles desde la recepción por parte del otorgante de una notificación fehaciente remitida por el Agente de Garantías (actuando en nombre y por cuenta de los Beneficiarios) requiriéndole al efecto: a) comparecer ante Notario y constituir a favor de los Beneficiarios en garantía de las Obligaciones Garantizadas, en una y/o varias y sucesivas comparecencias, uno o varios derechos reales de hipoteca inmobiliaria de primer rango sobre las Fincas XXX, a satisfacción de los Beneficiarios (las Hipotecas), y llevar a cabo cualesquiera actuaciones y formalidades necesarias o convenientes en opinión razonable de los beneficiarios para perfeccionar las Hipotecas, así como solicitar la inscripción de dichas Hipotecas en los registros correspondientes para su validez, perfección y mantener el rango crediticio, así como liquidar los tributos que correspondan a dicha inscripción. A estos efectos el Agente de Garantías podrá, a instrucción de los Beneficiarios, requerir el otorgamiento de las Hipotecas, en una y/o varias y sucesivas comparecencias, en cualquier momento siempre y cuando concurra cualquiera de los siguientes supuestos: (i) que se haya producido un incumplimiento de cualquier obligación de pago bajo cualquiera de los Documentos Garantizados, o (ii) que, a partir del ejercicio social cerrado a XX de XX de XXXX y de conformidad con los Estados Financieros Auditados anuales que correspondan, se produzca una desviación a la baja superior al X% del ratio Deuda Financiera Neta / EBITDA Consolidado (de acuerdo con lo establecido en la Cláusula X del Contrato de Financiación) respecto a lo estipulado en el Plan de Negocio del Financiado en cada momento. Las Partes acuerdan que los Beneficiarios y/o el Agente de Garantías actuando en su nombre podrán requerir la constitución de Hipotecas sobre las Fincas hasta que el valor agregado de las Fincas hipotecadas (según se determine en las valoraciones de las Fincas entregadas de conformidad con lo establecido en el Contrato de Financiación) alcance el X% del importe de las Obligaciones Garantizadas de conformidad con lo establecido en el Contrato entre Acreedores. La responsabilidad hipotecaria máxima de cada Hipoteca será igual al X% del valor de tasación de las Fincas hipotecadas bajo la misma y la distribución de dicha responsabilidad hipotecaria máxima será, en cada Hipoteca, la que determinen los Beneficiarios. Las obligaciones asumidas en virtud de la presente Cláusula (en adelante, la Promesa) permanecerán en vigor hasta que las Obligaciones Garantizadas hayan sido íntegra y totalmente satisfechas. Mientras la Promesa permanezca en vigor, el Agente de Garantías (siguiendo instrucciones de los Beneficiarios) podrá requerir su ejecución en cualquier momento y en una y/o varias ocasiones y siempre y cuando se cumplan los requisitos anteriormente establecidos para ello”.

derecho real, sino que únicamente dan lugar a una acción personal entre las partes. Por tanto, el derecho que nace a favor del acreedor en virtud del otorgamiento de la promesa de constituir la garantía real tiene carácter personal, pudiendo el beneficiario de la promesa compeler al promitente al cumplimiento de la misma¹⁷⁷.

Como señala CARRASCO PERERA¹⁷⁸, en relación con la promesa de constituir hipoteca, *“si el promitente incumple su obligación de constituir hipoteca podrá ser compelido a ello por el acreedor, quien tras la sentencia de condena de hacer (emitir declaración de voluntad necesaria para perfeccionar el contrato de hipoteca), podrá incluso instar la ejecución forzosa. El promisorio podrá obtener la ejecución forzosa en forma específica si la promesa contenía todos los elementos de la hipoteca que se prometía, particularmente, determinación de la obligación garantizada y del inmueble a hipotecar y, además, si, como exigen los n.ºs. 2º y 3º del art. 1857 CC, el mismo pertenece al promitente y tiene facultades para disponer de él”*.

¹⁷⁷ En este sentido, SAP de Madrid de 15 de marzo de 2005: *“Pudiendo suceder que, habiéndose celebrado el contrato de prenda, el contratante que constituye la prenda no la hubiera puesto en posesión del otro contratante acreedor o del tercero. En este caso, no habría nacido el derecho real de prenda pero el contratante acreedor tendría una acción personal, contra el contratante que constituye la prenda, para exigirle que se la entregue (a él o al tercero), es decir que cumpla con las restantes formalidades necesarias para el nacimiento del derecho real de prenda. Pues así se desprende del artículo 1.862 del Código Civil (“La promesa de constituir prenda... sólo produce acción personal entre los contratantes...”)*. Precepto, por lo demás superfluo ya que no es más que una aplicación concreta de la doctrina general de los contratos. El dato de que, al ejercitarse esta acción personal derivada del contrato, la obligación principal para cuya garantía se constituye la prenda ya estuviera vencida y fuera exigible, no impide la prosperabilidad de la acción personal, ya que, a estos efectos, lo determinante no es la fecha en la que se hará entrega de la prenda sino la del contrato, pues era en esta fecha, la del contrato, cuando tenía que haberse hecho entrega de la prenda, y su incumplimiento, en ese momento, no puede beneficiar, con el paso del tiempo, al incumplidor” y SAP de Madrid, 19 de junio de 2009: *“En este caso, no habría nacido el derecho real de prenda pero el contratante acreedor tendría una acción personal, contra el contratante que constituye la prenda, para exigirle que se la entregue (a él o al tercero), es decir que cumpla con las restantes formalidades necesarias para el nacimiento del derecho real de prenda. Pues así se desprende del artículo 1.862 del Código “La promesa de constituir prenda... solo produce acción personal entre los contratantes...”*.

¹⁷⁸ CARRASCO PERERA, A., *“Tratado de derechos de garantía”*, Aranzadi, 2002, p. 469

Como se ha dicho¹⁷⁹, la razón por la que las entidades financieras permiten el otorgamiento de las promesas de garantía está asociado, por un lado, a la existencia de un mercado competitivo en el que los promotores del proyecto, a la hora de buscar los mecanismos de financiación, pueden solicitar ofertas a disitintas entidades de crédito y valorar las condiciones ofrecidas por cada una de ellas, estando, por lo tanto, en condiciones de exigir que determinadas garantías no sean otorgadas inicialmente; y, por otro, al profundo conocimiento conocimiento que las entidades financieras tendrán de la actividad de la SVP como consecuencia de las exigencias de información que le son impuestas¹⁸⁰. Por ello, la promesa de constituir la garantía estará supedita a la concurrencia de determinadas circunstancias (por ejemplo, el empeoramiento de los ratios financieros más de los límites pactados) que no serán desconocidas para las entidades financieras.

En la mayoría de las operaciones de *Project Finance*, con el fin de otorgar de una mayor seguridad a la efectividad y la ejecutividad de la garantía que posee el acreedor, la promesa de garantía real va acompañada de un poder irrevocable en virtud del cual el el banco agente podrá otorgar la escritura de constitución de hipoteca por sí solo, en nombre y representación de la SVP, en caso de que llegado el momento, la SVP incumpliera su promesa.

3.3. Prendas sobre derechos de crédito

La figura de la prenda sobre créditos (presentes y futuros) ha dado lugar a innumerables comentarios, críticas e interpretaciones en cuanto su constitución, validez y eficacia.

¹⁷⁹ CHRISTIAN BERTRAM, J., *op.cit.*, pp. 4-5.

¹⁸⁰ *Ibid.*, p. 7.

Como indican ciertos autores¹⁸¹, el gran problema para la construcción de la figura ha sido la inexistencia una previsión en nuestro CC que ha tenido que ser suplida por la vía jurisprudencial. En este sentido, algunas iniciales sentencias del TS negaron la oponibilidad frente a terceros y la aplicación del art. 1922 CC a las cesiones realizadas con fines de garantía¹⁸².

La licitud de garantías reales sobre créditos futuros se justifica tanto en las reglas generales de los contratos de cosa futura (art. 1112 y 1271 CC), como en el art. 54.3 de la Ley, de 16 de diciembre de 1954, sobre hipoteca mobiliaria y prenda sin desplazamiento (en adelante, LHMPSD) que reconoce expresamente dicha posibilidad.

Así, la cesión de créditos es admitida, con carácter general, por el artículo 1112 del CC y está regulada, con carácter particular, en los artículos 1526 y siguientes del mismo cuerpo legal y en los arts. 347 y 348 del CCom., como negocio jurídico y supone un cambio de acreedor quedando el nuevo con el mismo derecho que el anterior¹⁸³.

Por otro lado, la D.A. 3ª de la Ley 1/1999, de reguladora de las Entidades de Capital-Riesgo y de sus sociedades gestoras (en adelante, LRECR), recoge el régimen aplicable a determinadas cesiones de créditos¹⁸⁴ *“con objeto de establecer para ellas un régimen privilegiado de eficacia y atribuirles una extraordinaria resistencia frente a efectos retroactivos o revocatorios del concurso del cedente y deudor cedido”*.

¹⁸¹ NAVARRO CODERQUE, F. y LAFARGUE FERNANDO, C.N., “Implicaciones prácticas de la prenda de derechos de crédito configurada como prenda sin desplazamiento tras la reforma de la Ley Concursal introducida por la Ley 38/2011, de 10 de octubre”, Diario La Ley, 2012, p. 3.

¹⁸² SSTs de 27 de diciembre de 1985; 19 de septiembre de 1987; 18 de julio de 1989 y 14 de noviembre de 1995.

¹⁸³ En este sentido, STS 18 de julio de 2005.

¹⁸⁴ CARRASCO PERERA, A., “Tratado de derechos...”, *op.cit.*, p. 881.

Pues bien, hoy es cuestión pacífica la posibilidad de constituir una garantía sobre créditos presentes o futuros respecto del cumplimiento de todo tipo de obligaciones, incluso las futuras¹⁸⁵.

Como señala ROMERO MATUTE¹⁸⁶, *“las cesiones de créditos pueden obedecer a una causa gratuita (donación por el cedente al cesionario de la titularidad del crédito que tiene frente al deudor), desempeñar una función solutoria o una función de financiación, tener por finalidad la mera gestión de cobro del mismo o servir como garantía de la satisfacción de otro crédito”*.

En este sentido, señala la STS de 2 de julio de 2008 que *“reiterada doctrina de esta Sala sobre las características diferenciadoras entre la datio pro soluto (dación en pago) y la datio pro solvendo (dación para el pago), recogida, entre otras, en las SSTS de 1 de marzo de 1969; 7 de diciembre de 1983; 14 de septiembre de 1987; 13 de febrero de 1989; 4 de diciembre de 1989; 15 de diciembre de 1989; 29 abril de 1991; 19 octubre de 1992; 28 de junio de 1997; 6 de noviembre de 2006, rec. 3456/1999, 28 de marzo de 2007, rec. 1823/2000) declara que la datio pro soluto constituye un acto en virtud del cual el deudor transmite bienes de su propiedad al acreedor, a fin de que éste aplique el bien recibido a la extinción del crédito de que era titular, en tanto que la datio pro solvendo, reveladora de adjudicación para el pago de las deudas (art. 1175 CC) se configura como un negocio jurídico por virtud del cual el deudor propietario transmite a un tercero, que en realidad actúa por encargo, la posesión de sus bienes y la facultad de proceder a su realización, con mayor o menor amplitud de facultades, pero con la obligación de aplicar el importe obtenido en la enajenación de aquéllos al pago de las*

¹⁸⁵ AVILES GARCÍA, J, “Concurrencia, oponibilidad y compensación en la prenda de créditos”, en la obra colectiva *“Libro Homenaje al profesor Manuel Albadalejo García”*, coord. GONZÁLEZ PORRAS, J.M. y MÉNDEZ GONZÁLEZ, F.P., Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Servicio de publicaciones de la Universidad de Murcia, Vol. I, 2004, p. 416 y ÁNGEL YÁNEZ, R., “Episodios de una cesión de proyecto. Cesión de crédito resultante de un contrato bilateral, crédito supuestamente futuro y pacto non cedendo”, en la obra colectiva, AAVV., *“Libro homenaje a Luis Rojo Ajuria”*, Universidad de Cantabria, 2003. p. 35.

¹⁸⁶ ROMERO MATUTE, B., *“El concurso de acreedores y las cesiones de créditos”*, Thomson-Civitas, 2005, p. 28.

deudas contraídas por el cedente, sin extinción del crédito en su totalidad, puesto que, salvo pacto en contrario, el deudor sigue siéndolo del adjudicatario en la parte del crédito a que no hubiese alcanzado el importe líquido del bien o bienes cedidos en adjudicación”.

La diferencia se refiere a los términos en que se produce la traslación de la titularidad, puesto que, así como la cesión para el pago sólo atribuye la titularidad de los créditos en el marco de un encargo de gestión que permite al acreedor realizar las operaciones de realización para, previa la oportuna liquidación, cobrarse con su importe, único momento en que se produce la extinción de la deuda, en cambio, en la dación en pago se produce una transmisión de carácter definitivo que origina la extinción inmediata de la deuda (STS 6 de noviembre de 2006).

La cesión *pro solvendo* convierte a la cesionaria en exclusiva legitimada para reclamar y recibir el pago del crédito dado en garantía. Si no se admitiera que dicha cesión implicó una transmisión del crédito con los efectos antes reseñados, al menos debe advertirse que, vencido el crédito garantizado, quedó exclusivamente legitimada por el pacto *pro solvendo* la actora para reclamar y percibir el pago del crédito dado en garantía.

Señala GARCÍA VICENTE¹⁸⁷ que “la distinción entre cesión *pro solvendo* y prenda de créditos se difumina cuando la cesión es anterior al vencimiento de la obligación. En tal supuesto aunque la cesión conserve su función solutoria se sobrepone la función de garantía. Esto es “con la cesión *pro solvendo* el crédito “principal” se asegura afectando el crédito cedido a su pago”.

¹⁸⁷ GARCÍA VICENTE, J.R., “Los efectos del concurso sobre la cesión *pro solvendo* de créditos futuros (Notas a la STS de 27 de julio de 2003)”, Diario La Ley, 2004, p. 8.

Recuperado de <http://www.unizar.es/derecho/nulidad/Comentarios/S.27-7-03.pdf>.

La prenda de créditos supone la cesión del crédito en garantía de determinadas obligaciones, y así lo que se cede al acreedor no es el crédito en sí mismo (esto es, al contrario que en la cesión *pro soluto*), sino el derecho a cobrar su importe. Éstas no son sino el efecto propio de las cesiones de créditos en garantía¹⁸⁸, cesiones que generan una especie de situación de cotitularidad del crédito entre cedente y cesionario, que es congruente con la causa de garantía: cesiones productoras, en suma, de meras prendas de créditos¹⁸⁹.

En este sentido, se ha indicado que la cesión de la titularidad de créditos con fines de garantía se recalifica internamente como prenda de crédito¹⁹⁰.

Por ello, *“en la prenda de créditos la cesión cumple una función de garantía, de modo que el cesionario podrá ejercer bien el crédito cedido o bien el crédito principal. El que se constituya la prenda como cesión pro solvendo no altera su función de garantía. Si la prenda no satisface íntegramente la obligación garantizada subsiste. Si se realiza, se extinguirá, normalmente, por compensación”*¹⁹¹.

Así pues, la cesión de crédito convierte al cesionario en titular de un derecho con preferencia de cobro frente a todos los demás acreedores de los importes que deban satisfacer los deudores cedidos.

A los contratos de prenda de créditos les es aplicable por analogía lo dispuesto en los arts. 1526 y 1527 del CC y 347 y 348 del CCom. Estos se caracterizan por:

¹⁸⁸ VEIGA COPO, A.B., “Los créditos concursales en la nueva Ley Concursal”, *RDBB*, nº 102, abril-junio, 2006, p. 148.

¹⁸⁹ ARANDA RODRÍGUEZ, R., “La prenda de créditos”, Marcial Pons, 1996, pp. 108 y ss. y PEÑA BERNALDO DE QUIRÓS, “Derechos reales. Derecho Hipotecario”, Thomson, 1999, p. 71.

¹⁹⁰ CARRASCO PERERA, A., “Tratado de derechos...”, *op.cit.*, p. 866.

¹⁹¹ GARCÍA VICENTE, J.R., *op.cit.*, pp. 9-10.

- (i) Su eficacia frente a terceros no requiere que se instrumenten en documento público.
- (ii) La notificación de la cesión al deudor del crédito pignorado no es requisito constitutivo de la prenda.
- (iii) Son posibles las cesiones anticipadas de créditos futuros, también aunque no se haya celebrado aún el contrato generador de los mismos ni se conozca la identidad del futuro deudor. Los créditos futuros, si llegan a finalmente nacer, nacerán automáticamente pignorados, sin necesidad de ninguna nueva declaración de voluntad ni de formalidad de ninguna clase.

Como refiere el profesor PANTALEÓN¹⁹², *“el cesionario/acreedor pignoraticio debe gozar de una posición privilegiada frente a los restantes acreedores del cedente/constituyente de la prenda. Si por el contrario se entendiera que cedente y cesionario cotitulares del crédito en cuestión, éste último no podrá considerar incluido en el su patrimonio el íntegro contenido del crédito pignorado, puesto que ha dejado de ser su exclusivo titular. Es decir, se habrá de estar a lo que resulte en aquel patrimonio después de la extinción de la situación de especial cotitularidad del crédito que su pignoración produjo”*.

En nuestra jurisprudencia se ha venido sosteniendo la calificación de las cesiones en garantía como prenda de créditos. De esta forma lo tiene reconocido nuestro el Tribunal Supremo, entre otras, en las siguientes de 23 y 26 septiembre de 2002, 24 de enero de 2003 y 26 de febrero de 2007¹⁹³.

¹⁹² PANTALEÓN, F., *“Prenda de créditos: nueva jurisprudencia y tarea para el legislador concursal”*, La Ley, 1997, Ref.º D-316, Tomo 6, pp. 1460-1464.

¹⁹³ STS de 26 de febrero de 2007: *“La prenda de derechos es el derecho real de prenda que no recae sobre una cosa, sino sobre un derecho y al acreedor pignoraticio se le transmite, no la posesión de la cosa, sino el poder en que el derecho consiste, que le permite realizarlo. En el caso de prenda sobre derecho de crédito se*

Nuestras Audiencias Provinciales siguen esta misma línea al equiparar la cesión en garantía con la prenda de créditos¹⁹⁴.

Por lo que respecta a las modalidades de constitución podemos distinguir¹⁹⁵:

- 1) Cuando intervenga una entidad de crédito y se den las circunstancias previstas en el Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública (en adelante, RDL 5/2005), cabe su constitución por el régimen establecido en el art. 8 de dicha norma¹⁹⁶.

producen los mismos efectos que la posesión, por la notificación al deudor y por la facultad del acreedor pignoraticio de percibir directamente el crédito que ha sido objeto de aquella prenda”.

¹⁹⁴ En este sentido, SAP de Madrid, de 30 de enero de 2006, cuando expresa que la cesión de crédito con finalidad de garantía no produce otro efecto que el de constituir una prenda de crédito y SSAP de Barcelona, de 12 de febrero de 1998 y 17 de julio de 2002.

¹⁹⁵ ALONSO-CUEVILLAS FORTUNY, V. “Sobre la preferencia concursal de la prenda de créditos futuros”, RDCYP, núm. 19, 2013, p. 305.

¹⁹⁶ Art. 8 RDL 5/2005: “1. Los acuerdos de garantía financiera regulados en este Capítulo deberán constar por escrito o de forma jurídicamente equivalente, sin que pueda exigirse ninguna otra formalidad para su constitución, validez, eficacia frente a terceros, ejecutabilidad o admisibilidad como prueba. 2. La constitución del derecho de garantía requerirá, además del acuerdo a que se refiere el apartado anterior, la aportación del activo objeto de la garantía y constancia de ello por escrito o forma jurídicamente equivalente. A estos efectos: a) Se entenderá que una garantía ha sido válidamente aportada cuando el bien objeto de la garantía haya sido entregado, transmitido, registrado o acreditado de cualquier otro modo de forma que obre en poder o esté bajo el control del beneficiario o de la persona que actúe en su nombre. Los derechos de sustitución o de retirada del excedente de garantía financiera en favor del garante o, en el caso de los derechos de crédito, los derechos de percepción del producto de los mismos hasta nuevo aviso, se entenderán sin perjuicio de la garantía financiera que se haya aportado al beneficiario de conformidad con lo aquí dispuesto. En el caso de los valores representados mediante anotaciones en cuenta, se entenderá que la garantía ha sido constituida y aportada desde la inscripción en el registro contable de la nueva titularidad o de la garantía pignoraticia. b) La constancia por escrito de la aportación de la garantía financiera deberá permitir la identificación de su objeto. Para ello, bastará probar que el objeto de la garantía financiera, representada mediante anotación, haya sido abonado o constituya un crédito en la cuenta a que se refiere el apartado 1 del artículo decimoséptimo y que, en el supuesto de que el objeto de la garantía se aporte en efectivo, éste se haya abonado o constituya un crédito en la cuenta designada al efecto. Por lo que respecta a los derechos de crédito, su inclusión en una lista de créditos presentada al beneficiario de la garantía por escrito o de forma jurídicamente equivalente, bastará para identificar el

- 2) Igualmente, cabe su constitución de la prenda sobre créditos futuros con arreglo a lo establecido al art. 1865 CC siendo necesario que se realice a través de instrumento público para que produzca plenos efectos.
- 3) Asimismo, la Ley 41/2007, de 7 de diciembre, por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero, de regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia y por la que se establece determinada norma tributaria, introdujo la prenda sin desplazamiento sobre créditos futuros por medio de la modificación del artículo 54 LHMPD¹⁹⁷, exigiendo para la eficacia de la prenda la inscripción en el

derecho de crédito y para demostrar la aportación de este crédito como garantía financiera entre las partes y contra el deudor o los terceros.

Sin embargo, el deudor que pague antes de ser notificado de la aportación del derecho de crédito en garantía, quedará liberado.

3. El registro o anotación por medios electrónicos y en cualquier soporte duradero tendrá la consideración de forma jurídicamente equivalente a la constancia por escrito.

4. La constitución de garantías en beneficio de las entidades señaladas en el artículo cuarto.1.d) podrá realizarse por manifestación unilateral de quien aparezca como titular del objeto de la garantía en el registro contable, en la forma que determinen sus normas de ordenación y disciplina, y sin que de dichas normas pueda resultar la necesidad de realizar un acto formal que condicione la constitución, validez o eficacia de la garantía.

5. El deudor de los derechos de crédito podrá renunciar válidamente, por escrito o por cualquier otro medio jurídicamente equivalente a: a) sus derechos de compensación frente al acreedor y frente a las personas en favor de las cuales éste haya cedido, pignorado o movilizado de cualquier otro modo el derecho de crédito como garantía, y b) los derechos que le amparen en virtud de las normas sobre secreto bancario y que, de lo contrario, impedirán al acreedor facilitar información sobre el deudor o restringirán su capacidad para hacerlo, a fin de utilizar el derecho de crédito como garantía.

¹⁹⁷ Párrafo 3º introducido por el número 3 de la disposición final tercera de la Ley 41/2007, de 7 de diciembre, por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero, de regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia y por la que se establece determinada norma tributaria: “Podrán sujetarse a prenda sin desplazamiento los créditos y demás derechos que correspondan a los titulares de contratos, licencias, concesiones o subvenciones administrativas siempre que la Ley o el correspondiente título de constitución autoricen su enajenación a un tercero. Una vez constituida la prenda, el Registrador comunicará de oficio esta circunstancia a la Administración Pública competente

Registro de Bienes Muebles.

Entre las prendas sobre derechos de crédito más utilizadas en la financiación de proyectos se encuentran:

- a) Prenda sobre los créditos derivados del desarrollo de la actividad de la SVP y sobre los saldos sus cuentas bancarias.
- b) Prenda sobre derechos de crédito de los que sea titular la SVP y de los que sea titular en un futuro frente a la Hacienda Pública, derivados del IVA financiado con cargo al contrato de financiación IVA.
- c) Prenda sobre los derechos de crédito derivados de los contratos de cobertura.
- d) Prenda sobre las eventuales indemnizaciones procedentes de los contratos de seguro.
- e) Prenda sobre los créditos derivados del derecho de concesión¹⁹⁸.
- f) Prenda sobre los créditos derivados de la responsabilidad de la Administración.

Los derechos de crédito objeto de las prendas que se constituyan a favor de las entidades financiadoras comprenderán tanto el derecho a exigir el

mediante certificación emitida al efecto. Los derechos de crédito, incluso los créditos futuros, siempre que no estén representados por valores y no tengan la consideración de instrumentos financieros a los efectos de lo previsto en el Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública, podrán igualmente sujetarse a prenda sin desplazamiento. Para su eficaz constitución deberán inscribirse en el Registro de Bienes Muebles”.

reembolso de los saldos existentes a favor de la SVP como el derecho a la percepción de intereses en relación con dichos saldos, así como el derecho a exigir el pago de cualquier cantidad que se le adeude a la SVP procedente de dichos derechos de crédito. Asimismo comprenderán, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 1869 CC, todas las actuaciones y/o acciones y/o gestiones que las entidades financiadoras (a través del banco agente) consideren oportunas, ya sean éstas judiciales o extrajudiciales, para reclamar o defender la validez, eficacia y exigibilidad de los derechos de crédito objeto de garantía así como reclamar el importe de los mismos.

3.4. Prenda de las acciones o participaciones de la SVP

Sin perjuicio de la responsabilidad personal e ilimitada de la SVP, las entidades financiadoras exigirán a sus accionistas, en garantía del íntegro y puntual cumplimiento de las obligaciones de pago -tanto presentes como futuras- que pudieran derivarse de los contratos de financiación, la constitución de un derecho real de prenda sobre las acciones o participaciones de la SVP.

Con la constitución de la prenda se genera dos relaciones diferenciadas. Por un lado, una relación entre los acreedores y los socios que constituye la prenda en favor de aquéllos como consecuencia de la celebración del contrato de prenda, y, por otro, la relacionada con la SVP que está sometida a sus normas estatutarias en lo que se refiere al ejercicio de los derechos del socio.

En este sentido, el artículo 132 LSC establece que *“salvo disposición contraria de los estatutos, en caso de prenda de participaciones o acciones corresponderá al propietario el ejercicio de los derechos de socio. El acreedor pignoraticio queda obligado a facilitar el ejercicio de estos derechos”*.

Teniendo en cuenta esta previsión legal, en el contrato de financiación senior se exigirá -si fuera preciso y con carácter previo tanto a la primera disposición del crédito como a la constitución de la garantía- la modificación de los estatutos sociales de la SVP a los efectos de adecuar éstos al contenido del contrato de prenda permitiendo a los acreedores, en virtud del citado contrato, el ejercicio de los derechos de los socios¹⁹⁹.

La prenda sobre las acciones o participaciones de la SVP permitirá a las entidades acreditantes, en el caso de que se produzca el incumplimiento de las obligaciones asumidas por ésta, barajar distintas alternativas por la vía de la ejecución de la garantía. En concreto, los acreedores podrán optar por adquirirla titularidad de la SVP²⁰⁰ (ex. art. 1872 CC y art. 681 y concordantes de la LEC) o facilitar la adquisición de ésta por parte de un tercero designado por ella.

En este sentido, se ha señalado que²⁰¹, *“las entidades financieras ven en la prenda de participaciones/acciones una forma económica, ágil y sencilla de realizar el Proyecto, principalmente como consecuencia de la inexistencia de una masa acreedora relevante concurrente en la Sociedad Vehículo”*.

¹⁹⁹ SÁNCHEZ CERBÁN, A. “Interrelación de los artículos 132 de la Ley de Sociedades de Capital y el artículo 1868 del Código Civil”, *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, núm. 32, 2012, p. 67.

²⁰⁰ Siempre respetando la prohibición del pacto comisorio. Como recuerda la STS, Sala 1ª, de 16 mayo 2000, *“la prohibición del pacto comisorio con base en la que el acreedor, en caso de impago de su crédito, no puede pretender hacer suya la cosa dada en garantía, haciendo abstracción de su valor, tiene su origen en un texto del Derecho Romano (Constantino, Libro VIII, Título XXXVI, Ley 3, del C.), fue acogida en nuestro Derecho Histórico (Partidas 5ª, Ley 41 del Título V, y 12 del Título XIII, y Proyecto de 1851; aunque no por el Proyecto de 1882), y se considera recogida en los arts. 1859 y 1884 CC, respectivamente para la prenda e hipoteca, y la anticresis. La prohibición hace referencia únicamente al pacto contemporáneo (previo o simultáneo) a la generación del crédito, no a las adjudicaciones o transmisiones posteriores en pago (S. 27 junio 1980); resultando indiferente que adopte la fórmula clásica de apropiación en el supuesto de que se produzca el incumplimiento de la deuda, u otra distinta”*.

²⁰¹ ANTIEZA, G., BERASATEGUI, R., BOTELLA, M. y GUARDO, J., *op.cit.*, pp. 139-140.

Es importante destacar un segundo objetivo de este tipo de prendas, como es el de permitir a las entidades financiadoras tomar el control de la SVP, “*si se producen determinadas circunstancias negativas para el Proyecto y las entidades dejarán de «confiar» en la gestión de los actuales «Sponsors»*”.

Así, se ha dicho que a través de la adquisición por los acreedores pignoratícios de los derechos de voto correspondientes a las acciones o participaciones pignoradas se evita la declaración de vencimiento anticipado toda vez que dichos acreedores, utilizando los derechos de voto, podrán convocar Junta general y sustituir a los administradores de la sociedad por otros que gocen de su confianza para que éstos puedan realizar las actuaciones necesarias que permitan sacar adelante el proyecto²⁰².

No obstante, tal y como se ha señalado, dada la escasa litigiosidad del *Project Finance* y el riesgo para las entidades financieras de incurrir en responsabilidad como consecuencia de la toma de control de la SVP tras la ejecución de la prenda, los compromisos contractuales utilizados hasta la fecha en relación con dicha garantía carecen de contraste en la práctica²⁰³.

3.5. Las cartas de patrocinio (*comfort letters*)

Las cartas de patrocinio o “*comfort letters*” son aquellas declaraciones unilaterales emitidas con la intención de acreditar cierto grado de garantía o solvencia de un tercero²⁰⁴ y tienen su fundamento en el principio de libertad de

²⁰² *Ibid.*, p. 141.

²⁰³ *Ibid.*, p. 141.

²⁰⁴ El Código Civil francés incluye (art. 2287-1) a las cartas de patrocinio (carta de intenciones) dentro de las garantías personales y las define (art. 2322) como “*el compromiso de hacer o no hacer algo, cuyo objeto es el de ayudar a un deudor en la ejecución de su obligación hacia su acreedor*”.

contratación recogido en el artículo 1.255 CC.

Como se ha dicho²⁰⁵, *“la carta de patrocinio ha sido definida como aquella declaración escrita, emitida generalmente en el ámbito de los grupos de sociedades por la sociedad madre, dirigida a los bancos, y redactada de forma más o menos clara, a través de la cual se pretende asegurar a alguna sociedad filial, involucrándose de alguna manera en el buen fin de la operación. En definitiva, puede decirse que la carta de patrocinio, como el resto de garantías personales, presenta un carácter trilateral, al intervenir tres partes: en primer lugar, el deudor (generalmente, sociedad filial) o beneficiario, quien incita a la sociedad madre a prestar una garantía a su favor, relación entre ambos que se conoce como «relación de cobertura»; el acreedor (generalmente, entidad de crédito), vinculado con el deudor en torno a la denominada «relación subyacente» o «relación de valuta», y el garante, emisor o patrocinador (generalmente, sociedad madre), que, en virtud del prestigio y solvencia que lo caracteriza, asume el papel de garante en la relación con el acreedor”*.

La STS de 30 de junio de 2005 las define como una fórmula de crédito financiero, que se ha introducido en nuestro derecho proveniente del derecho anglosajón a las que la doctrina científica moderna española ha dado verdadera carta de naturaleza que cada vez está adquiriendo más importancia en el tráfico mercantil ya que, junto a las ventajas fiscales y de normativa contable, permiten una función de movilización del crédito²⁰⁶.

Nuestros tribunales han distinguido dos clases de cartas de patrocinio: las denominadas “cartas fuertes”, que suelen ser emitidas para declarar la confianza en la capacidad de gestión de los administradores de la sociedad que

²⁰⁵ DOMÍNGUEZ PÉREZ, E.M., “Problemática de las cartas de patrocinio. Comentarios a algunos recientes pronunciamientos jurisprudenciales, RCDI, núm. 694, marzo - abril 2006. Recuperado de <http://vlex.com/vid/cartas-patrocinio-pronunciamientos-329760>. Vid. CARRASCO PERERA, A., *op.cit.*, pp. 307-336.

²⁰⁶ SSTs de 16 de diciembre de 1985 y 10 de julio de 1995.

aspiran al crédito, y las denominadas “cartas débiles”, que son recomendaciones que no sirven de fundamento para que la entidad crediticia pueda exigir el pago del crédito a la entidad patrocinadora.

Las “cartas fuertes” son consideradas un contrato atípico de garantía personal con un encuadramiento específico en alguna de las firmas negociales o categorías contractuales tipificadas en el ordenamiento jurídico como contrato de garantía, o como contrato a favor de terceros, o como promesa de crédito²⁰⁷.

Admitiendo la eficacia en nuestro derecho de este tipo de garantía, la jurisprudencia²⁰⁸ ha exigido una serie de requisitos y presupuestos para que las cartas tengan contenido obligacional:

1.- Que exista intención de obligarse del patrocinador a prestar apoyo financiero al patrocinado o a contraer deberes positivos de cooperación a fin de que éste pueda hacer afectivas las prestaciones que le alcanzan en sus tratos con el tercero favorecido por la carta, careciendo de aquella obligatoriedad las declaraciones meramente enunciativas.

2.- Que la vinculación obligacional resulte clara, sin que pueda basarse en expresiones equívocas, por aplicación analógica de los requisitos de la declaración constitutiva de la fianza del art. 1.827 CC.

3.- Que el firmante de la carta tenga facultades para obligar al patrocinador en un contrato análogo al de fianza.

²⁰⁷ Criterio seguido por la STS de 16 de diciembre de 1985.

²⁰⁸ Entre otras, SSTs de 16 de diciembre de 1985 y 30 de junio de 2005 y SAP Ciudad Real, de 22 de octubre de 2012.

4.- Que las expresiones vertidas en la carta sean determinantes para la conclusión de la operación que el patrocinado pretenda realizar.

5.- Que la relación de patrocinio tenga lugar en el ámbito o situación propia de sociedad matriz de sociedad filial, lo que es algo distinto de la posición de accionista mayoritario de la patrocinadora en la patrocinada, haciendo referencia además a que la traslación de responsabilidad -solo admisible en casos excepcionales- que dichas cartas significan tienen su actuación propia en la esfera de los créditos bancarios solicitados por la sociedad filial, con promesa de garantía asumida por la sociedad cabeza de grupo.

No obstante, este requisito fue matizado por las SSTS de 13 de febrero de 2007 y 18 de marzo de 2009 (con cita de la anterior) al señalar que²⁰⁹: *“según precisa la jurisprudencia de la Sala, la situación propia de sociedad matriz sociedad filial es algo distinto de la posición de accionista mayoritario de la patrocinadora en la patrocinada, e incluso, en Sentencia de 13 de febrero de 2007 se matiza tal requisito, entendiéndolo concurrente en un supuesto en que «no se trata de una garantía otorgada por una sociedad matriz respecto de la sociedad filial», sino que «existe un compromiso personal por parte del firmante de la carta en función de la posición de dominio en la sociedad derivada de la posesión por su parte y por el grupo de sociedades de la que es titular de la mayoría absoluta de las acciones de aquella”.*

²⁰⁹ En el mismo sentido, SAP de Ciudad Real de 22 de octubre de 2012.

3.6. El contrato de apoyo de los socios

El contrato de apoyo de los socios surge para matizar esa pretendida falta de recurso al socio que caracteriza a las financiaciones de proyecto²¹⁰.

Su finalidad es ofrecer una garantía personal a primer requerimiento de los socios del proyecto para, de algún modo, dar confort a las entidades financiadoras de que un tercero cumplirá con las obligaciones de la SVP, generalmente hasta la puesta en marcha del proyecto, si la propia sociedad no está en condiciones de hacerlo²¹¹.

El contrato de apoyo a los socios está coligado con el resto de contratos de financiación y dentro del marco contractual que conforma la operación de financiación de proyectos, cuya finalidad es garantizar devolución del capital prestado en caso de que el obligado principal (la SVP) no lo haga por sí mismo.

Se trata de una garantía adicional que, en los proyectos de gran envergadura, no cubriría la totalidad del riesgo financiero.

Los socios en el contrato de apoyo realizarán en el propio contrato una serie de manifestaciones y prestarán una serie de garantías para el buen fin de la financiación y el proyecto.

²¹⁰ MÍNGUEZ, R. y SANTIAGO, P., “El contrato de apoyo de los socios en financiaciones de proyecto: análisis de la figura y su evolución en un contexto de crisis crediticia”, *RDMV*, núm. 11, 2012, p. 8.

²¹¹ *Ibid.*, p. 8.

En particular, cada uno de los socios de la SVP manifestará²¹²:

- 1) Estar debidamente constituido y con capacidad y poderes legales adecuados para llevar adelante los negocios a los que se dedica, y especialmente para ejercitar y asumir los derechos y obligaciones derivados del acuerdo y del resto de los contratos de financiación de los que sea parte en cada momento.
- 2) Contar con las debidas autorizaciones de sus órganos sociales para la celebración del acuerdo entre acreedores y de los actos de que fueran necesarios para cumplimiento de las obligaciones derivadas del mismo.
- 3) No estar incurso en incumplimientos de sus obligaciones mercantiles, civiles, fiscales, laborales, medioambientales y de Seguridad Social y, en general de cuantas obligaciones legales le resulten de aplicación.
- 4) Que el otorgamiento del acuerdo no contradice o se opone en modo alguno a las obligaciones asumidas en otros contratos con terceros ni contraviene ninguna norma de cualquier rango ni los estatutos a que esté sujeto.
- 5) No tener conocimiento al día de la fecha de celebración del acuerdo de la existencia en curso de litigios, procedimientos arbitrales, administrativos o de investigación iniciados que, si se resolviesen de forma adversa para el mismo, pudieran afectar a su capacidad financiera para hacer frente a las obligaciones que se derivan del contrato.

²¹² La mayoría de estas declaraciones se entenderán reiteradas cada año respecto de las cuentas anuales cerradas a la finalización de cada año natural en cuestión y con relación a la normativa vigente en cada momento.

- 6) No encontrarse en situación de insolvencia -real o inminente- ni haber solicitado ni estar incurso en un procedimiento de liquidación, disolución, intervención administrativa, judicial o concursal alguno ni estar pendiente ni tener conocimiento de que vaya a iniciarse ningún procedimiento o solicitud (bien propia o instada por cualquier tercero) encaminada a declarar su concurso o insolvencia, incluso la comunicación prevista en el artículo 5 bis de la LC.
- 7) Que la información y documentación que ha proporcionado a las entidades financiadoras y a los asesores de éstas para el otorgamiento del contrato y es completa, correcta y veraz, no existiendo según su leal saber y entender hechos ni omisiones que desvirtúen dicha información y documentación.
- 8) Que sus cuentas anuales auditadas y los estados financieros entregados a las entidades financiadoras reflejan la imagen fiel del patrimonio y de su situación financiera del socio sin que existan pasivos, obligaciones o contingencias no contempladas en su balance.
- 9) Que no se ha producido ningún cambio en su situación financiera desde la fecha de cierre de sus estados financieros, que pudiera producir un cambio sustancial adverso.
- 10) Que no existe en la actualidad ninguna prenda, carga o gravamen sobre las acciones que ostentan en el capital social de la SVP y de las que es titular ni sobre los derechos de crédito derivados de la deuda subordinada y/o deuda participativa, en su caso, otorgada a la SVP, salvo los constituidos por cada socio por medio del contrato de prenda de acciones y de derechos.

- 11) Que conoce perfectamente las prendas constituidas por la SVP sobre sus derechos de crédito exigibles al socio y derivados del contrato de los que la SVP es titular y de los que sea titular en el futuro, dándose en consecuencia por notificado de la constitución de dichas prendas a los efectos previstos en el artículo 1.863 CC.
- 12) Que no se ha producido el vencimiento anticipado, con anterioridad a la fecha de vencimiento originalmente establecida, de cualquiera de sus obligaciones con entidades de crédito y/o financieras (lo que en su caso deberá notificarse con carácter inmediato al banco agente) que afecte o pudiese afectar negativamente a sus obligaciones financieras contraídas bajo el contrato de apoyo y que no haya sido debidamente subsanado o convalidado.

Por otro lado, los socios, durante la vigencia de los contratos de financiación, asumirán una serie de obligaciones frente a las entidades financiadoras y que podemos resumir en las siguientes:

a) Obligaciones de aportación ordinaria de fondos

Los socios realizarán y mantendrán unas aportaciones de fondos -ya sea en forma de capital social, prima de emisión y/o deuda subordinada y/o deuda participativa- con el fin de que la SVP mantenga una proporción fondos propios y ajenos mínima durante el período de disposición del crédito. A tal efecto, los socios, aportarán avales en beneficio de la SVP que serán pignorados por ésta a favor de las entidades financiadoras.

b) Obligaciones de aportación contingente de fondos

Los socios estarán obligados a aportar a la SVP el importe vencido y exigible de los contratos financieros, siempre que la SVP no cuente con fondos suficientes para ello, cuando:

- (i) Se produzca el abandono del proyecto durante el período de construcción.
- (ii) El proyecto no se haya puesto en marcha en la fecha prevista.
- (iii) Se resuelva el contrato de concesión por cualquier motivo, y como consecuencia de ello se resuelvan los contratos de crédito o cualquiera de los contratos de cobertura antes de la puesta en marcha del proyecto.
- (iv) En los proyectos de colaboración público-privada, si la Administración Pública antes de la puesta en marcha del proyecto, hubiera rescatado la concesión por razones de interés público o se hubiera producido la resolución del contrato de concesión por mutuo acuerdo entre ésta y la SVP y el valor patrimonial de la inversión debido por la Administración pública no fuera pagado de forma efectiva por la misma a la SVP en un plazo razonable a contar desde la fecha en que se hubiera rescatado la concesión.

Asimismo, los socios se comprometerán a aportar a la SVP, a primer requerimiento del banco agente y/o de la SVP, en su caso, irrevocablemente y sin que puedan oponer excepción alguna, los fondos necesarios para cubrir -en la medida en que se produzcan antes de la puesta en marcha del proyecto- cualquiera de los siguientes supuestos: (i) una desviación al alza de los costes del

proyecto previstos, (ii) eventuales sanciones e indemnizaciones de cualquier tipo a pagar, entre otros, a la Administración, y (iii) pagos por licencias, permisos y las debidas autorizaciones relativas a eventuales procedimientos expropiatorios (inclusive justiprecios) relacionados con los terrenos sobre los que se asiente el proyecto necesarias para la puesta en marcha del mismo.

Este contrato se configura en la práctica como una garantía esencial de toda financiación de proyectos y tiene especial importancia cuando los socios de la SVP vayan a proporcionar una parte importante de los servicios o suministros necesarios para el proyecto al vincular los intereses del proyecto a los intereses particulares de cada uno de los promotores del mismo.

3.7. Los acuerdos directos (*step-in rights*)

Una de las características de las operaciones de financiación de proyectos es el estricto control que las entidades financieras mantienen sobre la toma de decisiones de la SVP en relación con el desarrollo del proyecto y, por lo tanto, sobre los distintos contratos de los que ésta forma parte.

En este sentido, englobados dentro de las garantías del proyecto de financiación, debemos destacar los acuerdos directos o “*step in rights*”²¹³. Se trata de acuerdos por medio de los cuales las entidades financieras, fundamentalmente, se reservan el derecho a designar a un tercero para que se subrogue en caso de incumplimientos contractuales por parte de la SVP, manteniendo la vigencia y correcta ejecución de aquellos contratos

²¹³ Vid. AXELSSON, S. “*Project Finance and the efficiency of direct agreements under Swedish Law – The treatment of the debtor`s contracts in bankruptcy*”, The Department of Law School of Business and Law at Göteborg University, 2006,

Recuperado de: www.handels.gu.se/epc/archive/00005103/01/200636.pdf.

fundamentales del proyecto.

A tal efecto, en estos acuerdos suelen intervenir el banco agente, la SVP y un tercero relacionado con algún contrato concreto (por ejemplo, el contrato de construcción).

Como se ha señalado²¹⁴, estos acuerdos presentan una doble función: la “función defensiva” y la “función ofensiva”. La primera, especialmente importante cuando interviene las Administraciones públicas en el proyecto, sirve como medio de protección ante una resolución anticipada de los contratos frente a posibles incumplimientos de la concesionaria (SVP), y permite además que las entidades financiadoras puedan nombrar una administración extrajudicial de la empresa con la mera presentación de la demanda ante el juez y notificando a las partes interesadas²¹⁵. Por otro lado, la “función ofensiva” de los acuerdos directos permite a las entidades financieras controlar los contratos del proyecto.

La Guía Legislativa de la CNUDMI, sobre proyectos de infraestructura con financiación privada (2000, p. 163) señala que: *“En la experiencia de países que ha hecho uso reciente de esos acuerdos directos se ha visto que la posibilidad de impedir la rescisión y ofrecer un concesionario alternativo da a los prestamistas mayores garantías contra el incumplimiento por parte del concesionario. Al mismo tiempo, ofrece a la autoridad contratante oportunidad de evitar la interrupción que supone la rescisión del acuerdo de proyecto, salvaguardándose así la continuidad del servicio”*.

²¹⁴ SEBASTIÁN DE ERICE Y MALO MOLINA, E., “Step in rights en concesiones de obras públicas”, Allen & Overy. Recuperado de: <http://www.propublica.com/blog/técnico/>: “Esta administración extrajudicial (modelo anglosajón) no es posible en España, porque en caso de concurso del concesionario la Administración sólo tiene la potestad para resolver el contrato y no se puede vaciar de contenido el objeto del procedimiento concursal. La Administración no puede pactar cual será su conducta en un supuesto de resolución de los contratos del proyecto, ya que está sujeta al imperio de la ley y supeditada al interés general (no al interés particular de la sociedad concesionaria o en su caso de las entidades financiadoras)”.

²¹⁵ *Ibid.*

Ante la asusencia de reconocimiento en nuestro ordenamiento de los acuerdos directos, la prenda de acciones o participaciones de la SVP sirve a las entidades financieras, por medio de su ejecución, como medio para tratar de obtener unos efectos jurídicos equivalentes a los que obtendrían a través de la ejecución de los *step in rights*.

3.8. Los contratos de cobertura: el contrato de swap

El contrato de swap es un contrato atípico en cuyo concepto domina la idea de intercambio de pagos sobre un cierto principal, llamado importe nocional.

Así, en la doctrina²¹⁶ se define como *“una transacción financiera en virtud de la cual las partes acuerdan intercambiarse flujos de pagos en el tiempo con la mutua suposición de verse ambos favorecidos en el trueque”*.

Nuestros juzgados y tribunales²¹⁷, citando como referencia a cierto sector doctrinal²¹⁸, lo definen *“como un contrato atípico, pero lícito al amparo del art. 1255 CC. y 50 del C. Comercio, importado del sistema jurídico anglosajón, caracterizado por la doctrina como consensual, bilateral, es decir generador de recíprocas obligaciones,*

²¹⁶ ALONSO SOTO, R., *“Nuevas Entidades, Figuras Contractuales y Garantías en el Mercado Financiero”*, Ed. Civitas, 1990, p. 433.

²¹⁷ Entre otras, SPI 1 de Madrid, 1 de enero de 1991, SAP de Asturias, de 27 de enero de 2010 ; SJPI 6 de Vigo, de 26 de marzo de 2010, SJM 1 Las Palmas de Gran Canaria, de 9 de mayo de 2011, SAP Las Palmas de 9 de abril de 2013.

²¹⁸ ALONSO SOTO, R., *op.cit.*, p. 433 y DUCE SÁNCHEZ DE MOYA, I., *“El contrato de swap”*, CDJ, 1993, pp. 483-485; DÍAZ RUIZ, E., *“El contrato de Swap”*, RDBB, num. 36, 1989, p. 761; 1997, p. 1058; ROSSELL I PIEDRAFITA, C., *“Aspectos jurídicos del contrato internacional de Swap”*, Bosch, 1999, p. 194; VEGA VEGA, J.A., *“El Contrato de permuta financiera (swap)”*, Aranzadi, 2002, pp. 76-77 y VALPUESTA GASTAMIZA, E.M., *“Las operaciones de swaps”* en *“Contratos internacionales”*, Coord. BLANCO MORALES, P., Tecnos, 1997, pp. 1058-1059.

sinalagmático (con interdependencia de prestaciones actuando cada una como causa de la otra), de duración continuada y en el que se intercambian obligaciones recíprocas”.

Como se ha dicho²¹⁹, los derivados financieros se pueden clasificar atendiendo básicamente a tres criterios:

1. *“El activo subyacente que se intercambia”.*
2. *“La organización del mercado en el que se contratan”.*
3. *“El riesgo que asumen las partes que intervienen en el contrato”.*

Entre los distintos tipos de derivados podemos destacar: *“interest rate swap”* (o *swap* de tipos de interés) en el que se produce un intercambio de pago de intereses calculados a tipo fijo por el pago de intereses calculados a tipo variable. Asimismo, también podemos destacar: el denominado *“equity swap”* (o *swap* de valores admitidos a negociación en mercados oficiales), en el que los cobros y pagos dependerán de la cotización del valor elegido para su cálculo; el denominado *“commodity swap”* (o *swap* de materias primas), en el que los pagos dependerán la variación del precio de la materia prima objeto del *swap*; y el denominado *“index swap”* (o *swap* de índices bursátiles), por el que las cobros y pagos se calculan en función de la variación del índice de referencia.

Como vemos, las distintas modalidades de *swap* se caracterizan por el activo subyacente que sirve de referencia para determinar los cobros y los pagos que deberán recibir y realizar cada parte en función de la variación del precio que éste sufra en el mercado.

De entre las modalidades de *swap* señaladas, una de las más utilizadas es el contrato de permuta financiera de tipo de interés ó IRS (*Interest Rate Swap*). Como hemos anunciado, en él las partes (normalmente una de ellas será un

²¹⁹ MANSO OLIVAR, R., *“Los malvados derivados financieros”*, Every View Ediciones, 2010, p. 12.

banco) acuerdan intercambiar sobre una cantidad de referencia (importe nominal) los importes resultantes de aplicar un coeficiente diferente para cada uno de ellos sobre dicho nominal, a un plazo determinado. No existe préstamo del capital y el importe nominal actúa sólo como importe de referencia que sirve como base de cálculo de las cantidades que las partes acuerdan abonarse recíprocamente por aplicación de unos tipos pactados.

Igualmente, encontramos definiciones de esta modalidad de *swap* en nuestra jurisprudencia. Así, a modo de ejemplo, la SAP de Asturias, de 27 de enero de 2010, indica que *“el acuerdo consiste en intercambiar sobre un capital nominal de referencia y no real (nominal) los importes resultantes de aplicar un coeficiente distinto para cada contratante denominados tipos de interés (aunque no son tales, en sentido estricto, pues no hay, en realidad, acuerdo de préstamo de capital) limitándose las partes contratantes, de acuerdo con los respectivos plazos y tipos pactados, a intercambiar pagos parciales durante la vigencia del contrato o, sólo y más simplemente, a liquidar periódicamente, mediante compensación, tales intercambios resultando a favor de uno u otro contratante un saldo deudor o, viceversa, acreedor. De otro lado, interesa destacar que el contrato de permuta de intereses, en cuanto suele ser que un contratante se somete al pago resultante de un referencial fijo de interés mientras el otro lo hace a uno variable, se tiñe de cierto carácter aleatorio o especulativo, pero la doctrina rechaza la aplicación del art. 1799 Código Civil atendiendo a que la finalidad del contrato no es en sí la especulación, sino la mejora de la estructura financiera de la deuda asumida por una empresa y su cobertura frente a las fluctuaciones de los mercados financieros y que, como se ha dicho, su causa reside en el sinalagma recíproco de las prestaciones que obligan a los contratantes”*

En definitiva, el contrato de permuta financiera gira sobre el acuerdo de intercambio de flujos de efectivo sobre un cierto principal a intervalos

temporales y según las reglas pactadas²²⁰. Por medio de este contrato las partes convierten una financiación a tipo de interés variable en una financiación a tipo fijo por un periodo corto de tiempo.

Dentro de la función económica de estos contratos y entre sus ventajas se cuenta el de ser instrumento de cobertura de los incrementos de tipos de interés en otras operaciones.

En resumen, las notas que caracterizan a este contrato son las siguientes:

- a) Es un contrato único. No son varios contratos ligados entre sí, sino un solo contrato que genera diversas relaciones obligatorias. No existe subordinación entre el *swap* y la operación de financiación a la que sirve de cobertura, sino tan sólo vinculación económica.
- b) Es un contrato atípico creado y desarrollado por la autonomía de la voluntad al amparo del artículo 1255 CC.
- c) Es un contrato consensual, que se perfecciona por el mero acuerdo de voluntades.
- d) Es un contrato bilateral, generador de recíprocas obligaciones a cargo de las dos partes.
- e) Es un contrato sinalagmático, dado que hay una interdependencia entre las prestaciones de las dos partes, de modo que cada prestación actúa como contravalor de la otra.

²²⁰ CERVERA MARTÍNEZ, M. "El contrato de permuta financiera ("*swap*") dentro del concurso", El Derecho, 11 de octubre de 2010. Recuperado de http://www.elderecho.com/mercantil/contrato-permuta-financiera-dentro-concurso_11_186430001.html

- f) Es un contrato oneroso y de atribución patrimonial, en donde las partes buscan un beneficio con la operación²²¹.
- g) Es un contrato de duración continuada.
- h) Es un contrato conmutativo pero dotado de un alto componente de aleatoriedad. *“Es conmutativo porque las obligaciones que asumen las partes son equivalentes, sin embargo, existe una incertidumbre de cuál va a ser el resultado económico que obtendrá cada una. En el resultado económico que para las partes tiene el swap interviene el azar, de ahí su aleatoriedad, pero es importante destacar que ambas partes incurren en el mismo riesgo porque en el momento de la suscripción del contrato la posición de ambas partes es equivalente”*²²².

Por otra parte, la finalidad esencial de la permuta financiera de tipos de interés no es la especulación, sino la mejora de la estructura financiera de la deuda asumida por las partes, o la protección o cobertura contra las fluctuaciones de los mercados financieros. No significa eso, en modo alguno, que estemos ante un contrato de seguro o que quepa confundirlo con él, tal como resulta de la caracterización que venimos de hacer²²³.

²²¹ LORRIO, A., *“Swaps: Compendio de jurisprudencia”*, Bird & Bird, 2011, p.9.

²²² DÍAZ RUÍZ, E. e IGLESIAS RODRÍGUEZ, J., *“A propósito de los contratos de permuta de tipos de interés (SWAPS)”*, 2011, p. 12.

Recuperado de:

http://www.uria.com/documentos/publicaciones/3255/documento/um_art3255.pdf?id=3509.

²²³ En este sentido, el art. 19 de la Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de Medidas de Reforma Económica, recoge la obligación de las entidades de crédito de informar a *“sus deudores hipotecarios con los que hayan suscrito préstamos a tipo de interés variable, sobre los instrumentos, productos o sistemas de cobertura del riesgo de incremento del tipo de interés que tengan disponibles”* y ofrecer *“a quienes solicitan préstamos hipotecarios a tipo de interés variable al menos un instrumento, producto o sistema de cobertura del riesgo de incremento del tipo de interés”*.

Como se ha dicho, *“la utilidad de estos instrumentos con una finalidad de cobertura es indudable en el caso de las transacciones en las cuales el precio final que resulte exigible queda sujeto a las fluctuaciones libres derivadas de la cotización de determinados activos reales o financieros en los mercados internacionales”* ²²⁴. En este sentido, en las financiaciones de proyectos *“los contratos permuta financiera de tipos de interés se vinculan o ligan a una operación de financiación hasta el punto de convertirse conjuntamente ambos en contratos conexos o coligados. [...] En estos supuestos específicos, es común que también se prevea la concertación de operaciones de cobertura, lo que es muy razonable teniendo en cuenta que la financiación supone la parte más sustancial, si no única, del pasivo del deudor y una evolución negativa de los tipos de interés podría poner en peligro el cumplimiento del caso base y, por tanto, del contrato de financiación. En tales circunstancias, las entidades financiadoras, las entidades de cobertura (es decir, las contrapartes en el swap de tipos de interés, que pueden coincidir con las financiadoras o no), y el deudor suelen acordar una serie de pactos entre ellos que procuran equilibrar la postura de los distintos participantes en la operación de financiación”* ²²⁵.

Por lo que respecta a la formalización de estos contratos, en la mayoría de los casos –particularmente, en los casos en los que el importe nocional es muy elevado– las operaciones de swap penden de un contrato marco de operaciones financieras (CMOF) redactado y aprobado por la Asociación Española de Banca (AEB) y Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA).

La importancia de establecer unas condiciones marco en la negociación de este tipo de productos proviene de la bilateralidad de los contratos OTC (*“Over The Counter”*), es decir, que no se negocian en un mercado organizado con

²²⁴ VÁZQUEZ ORGAZ, J., “Acuerdos marco de operaciones financieras: el isda master agreement”, Artículo Doctrinales – Noticias Jurídicas, 2002. Recuperado de: <http://noticias.juridicas.com/articulos/50-Derecho%20Mercantil/200209-357710810222521.html>.

²²⁵ DÍAZ RUIZ, E. y RUIZ BACH, S., “Los pagos en las permutas financieras sobre tipos de interés (interest rate swap-IRS) no son intereses”, Diario La Ley, núm. 7387, 23 Abr. 2010, p. 10.

reglas específicas. Un contrato OTC -entre los que se incluyen los swap- es un contrato bilateral en el cual las dos partes se ponen de acuerdo sobre las modalidades de liquidación del instrumento. Normalmente es entre un banco de inversión y el cliente directamente. Los derivados OTC negociados entre instituciones financieras suelen tomar como marco las cláusulas del “*International Swaps and Derivatives Association*” (ISDA)²²⁶. Entre instituciones españolas o entre instituciones españolas y particulares suele firmarse el contrato CMOF²²⁷.

El diseño contractual del CMOF se compone de un contrato marco que recoge las condiciones generales que regirán el contrato de derivados, un anexo que contiene las modificaciones que las partes quieran realizar sobre las condiciones del contrato marco y, finalmente, una confirmación²²⁸ que comprende las condiciones económicas específicas de la operación de cobertura en cuestión²²⁹.

En el modelo aprobado en noviembre de 2013, adaptado a las exigencias del Reglamento 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo de 4 de julio de 2012 relativo a los derivados extrabursátiles, define el objeto del CMOF del siguiente modo: “*El objeto del presente Contrato Marco es el establecimiento de un*

²²⁶ Es la Asociación Internacional de Swaps y Derivados norteamericana que engloba a los participantes de la industria internacional de los derivados OTC y que regula sus prácticas y desarrolla su documentación y estándares.

²²⁷ MARTÍNEZ ESPÍN, P., “Comentario a la sentencia n. 80/09 de la AP de Jaén, sección 3ª, de fecha 27 de marzo de 2009, sobre nulidad de contrato marco de operaciones financieras”, CEC, UCLM, 2009, p.2.

²²⁸ Las confirmaciones son documentos que forman parte del CMOF y delimitan las condiciones específicas que regularán un instrumento de cobertura concreto.

²²⁹ Este contrato sirve como marco de todas las operaciones financieras que se suscriban a su amparo, integrando una relación comercial única entre las partes que tiene la naturaleza de un acuerdo de compensación contractual con independencia del número de operaciones que haya en vigor entre las partes.

acuerdo de compensación contractual y la regulación de la relación negocial única que surja entre las Partes, como consecuencia de la realización de las Operaciones. Por medio del presente Contrato Marco las Partes acuerdan crear una única obligación jurídica que abarque todas las Operaciones y, en virtud de la cual, en caso de vencimiento anticipado del Contrato Marco, las Partes sólo tendrán derecho a exigirse el saldo neto del producto de la liquidación de dichas Operaciones, calculado conforme a lo establecido en el presente Contrato Marco”.

Dado que en las financiaciones de proyectos el tipo de interés se suele fijar en función de los flujos de caja que genere el proyecto, las entidades financiadoras, con la finalidad de cubrir las variaciones del precio del subyacente y asegurar el pago de los intereses, exigirán a la SVP la suscripción de CMOF con cada una de las entidades financiadoras al amparo de los cuales las partes celebrarán las operaciones de cobertura y las correspondientes confirmaciones que formarán parte del mismo. La duración de los instrumentos de cobertura que se suscriban al amparo del CMOF deberán ser, al menos, igual a la vigencia del contrato de financiación y deberán mantenerse vigentes durante toda la vida de éste.

3.9. Los contratos de seguro

Desde el punto de vista de un banco o de un inversor, los planes de seguro establecidos para mitigar los riesgos pueden ser determinantes a la hora de evaluar la rentabilidad del proyecto y, en la mayoría de los casos, pueden ser incluso indispensables. La capacidad de los asesores de seguros que participan en el análisis de los aspectos asegurables del proyecto es esencial para el resultado positivo del proyecto en sí.

Los programas de seguros representan una forma de reparto de los riesgos asociados con el proyecto de la manera más adecuada en función del tipo de proyecto de que se trate. Esta asignación de riesgos debe basarse en un análisis de la posibilidad efectiva que cada una de las partes tiene para negociar un seguro que las permita cubrir adecuadamente los riesgos asignados²³⁰.

En este sentido, las entidades financieras del proyecto exigirán a la SVP tener asegurados (bien como tomador o bien como beneficiario) todos los riesgos derivados de la construcción y de la explotación del proyecto previstos, en su caso, en el contrato de concesión, así como en el informe elaborado a tal efecto a la vista de los distintos riesgos asociados al proyecto.

Como se ha señalado²³¹, los riesgos asegurables son de distinta naturaleza. Por ello, lo que se pretende con la celebración de contratos de seguro no es asegurar todos los riesgos posibles sino cubrir los riesgos más probables.

Así, entre otros, durante la fase de construcción se cubrirán los riesgos por daños personales y a las instalaciones, la responsabilidad civil y el lucro cesante derivados del retraso en la construcción. Y, en la fase de explotación, los riesgos por daños en las instalaciones, el lucro cesante y la responsabilidad civil asociados a un deficiente funcionamiento de las instalaciones²³².

Un requisito indispensable para obtener la financiación suele ser que la SVP designe (en la medida en que sea legalmente posible) a las entidades financieras como beneficiarias de todos los contratos de seguro relativos al período de explotación.

²³⁰FARIÑAS FERNÁNDEZ, F., "Project Finance". Recuperado de www.expansion.com/diccionario-economico/project-finance.html.

²³¹ AZPITARTE MELERO, M., *op.cit.*, p. 124.

²³² *Ibid.*, p. 124

A tal efecto, la SVP deberá constituir y mantener de forma continuada en una de las entidades acreditantes la denominada cuenta de seguros²³³. En dicha cuenta se depositarán las cantidades que reciba en concepto de indemnizaciones procedentes de los contratos de seguro para su aplicación a: (1) la reparación de los daños sufridos, (2) el pago de cuantos gastos se hubieran producido como consecuencia del siniestro, (3) el pago de la deuda vencida y no satisfecha y pago de los gastos de explotación generados durante dicho periodo y (4) el excedente a la amortización anticipada del crédito hasta donde alcance el remanente de dicha indemnización.

4. EL CONTRATO ENTRE ACREEDORES

El contrato entre acreedores es un contrato mercantil, consensual, de naturaleza atípica -sin una regulación normativa específica ni requisitos tasados- y accesoria, en cuanto depende de la existencia de otros contratos principales o esenciales (los contratos de financiación y garantía) de los que trae causa²³⁴.

En este contrato se regula las relaciones que los acreedores van a establecer como consecuencia de sus respectivas posiciones en los contratos²³⁵.

²³³ La cuenta de seguros es una cuenta corriente abierta en una de las entidades financiadoras donde se depositarán las cantidades que la SVP percibe en concepto de indemnización por cualquier riesgo cubierto por los contratos de seguro.

²³⁴ MÍNGUEZ PRIETO, R. y CERDÁ MASIP, A., "El contrato entre acreedores: naturaleza jurídica, alcance objetivo y diversidad subjetiva, su función en escenarios de insolvencia y análisis de figuras afines", RDMV, núm. 12, 2013, pp. 199-226.

²³⁵ En este sentido, la SJM 1 de La Coruña, de 4 de julio de 2011, señala que "*los contratos entre acreedores, normalmente ligados a un préstamo sindicado, además de disciplinar la actuación de los prestamistas mediante la designación de un interlocutor o "agente", contienen de ordinario pactos de subordinación en virtud de los cuales el dinero que se obtenga del deudor, mediante pagos voluntarios o en ejecución de las garantías, se destina a pagar a unos acreedores con preferencia a otros de la misma*

Entre otras cuestiones, podemos destacar: (i) el régimen y procedimiento en la toma de decisiones, (ii) el régimen de resolución de los contratos de financiación, (iii) el ejercicio de acciones judiciales o extrajudiciales, bien para la ejecución de las garantías del proyecto o bien (iv) para la declaración de concurso de la SVP.

Las obligaciones que las partes asumirán en el contrato suelen las siguientes:

clase, deducidos en su caso los gastos que el acreedor ejecutante haya debido afrontar. El fenómeno aparece contemplado en la Guía Legislativa de UNCITRAL sobre Régimen de la Insolvencia (2004) y lo describe como sigue: "La subordinación contractual se produce cuando dos o más acreedores de un mismo deudor conciertan un acuerdo (denominado en adelante "acuerdo de subordinación" o "acuerdo de distribución") en virtud del cual un acreedor acepta recibir el pago de su crédito frente al deudor después de que se haya pagado al otro acreedor o los demás acreedores. Esos acuerdos pueden concertarse entre titulares de créditos garantizados o entre acreedores sin garantía. En un acuerdo entre acreedores garantizados se suele prever que un acreedor gozará de prelación sobre el titular de un crédito al que en otras circunstancias le correspondería un mayor grado de prelación. En un acuerdo entre acreedores ordinarios se suele prever que un acreedor cobrará íntegramente su crédito antes de que el titular del crédito subordinado pueda recibir algún pago". Más adelante destaca su naturaleza contractual y añade: "Las leyes que rigen la validez y la fuerza ejecutoria de un contrato se aplican asimismo a los acuerdos de subordinación, y pueden oponerse las mismas excepciones ordinarias de responsabilidad contractual, como la ausencia de contraprestación, el dolo y las cláusulas leoninas. Deberá entenderse que el principio general del reconocimiento en la insolvencia de los grados de prelación previos a la apertura del procedimiento incluye también los grados de prelación basados en un acuerdo de subordinación, siempre y cuando las partes no convengan en otorgar a un crédito un grado de prelación superior al que se le concedería en virtud del derecho aplicable". III. - Como dice la ST del TS de 20 de enero de 2004, a propósito de un pacto entre acreedores hipotecarios, "el pacto en cuestión sólo afecta inicialmente a los coacreedores, no afecta a terceros, ni siquiera al deudor; pertenece en exclusiva a la esfera negocial de los coacreedores y no altera rangos hipotecarios ni supone más que una convención entre ellos". No hay en nuestro Derecho, desde luego, inconveniente alguno para que un acreedor convenga con otro u otros la subordinación relativa de su crédito, de modo que -pese al rango concursal que pueda ostentar- acepte no cobrar hasta que lo hagan los demás. Como también es evidente, tales contratos entre acreedores en ningún caso podrán afectar o perjudicar a los acreedores no firmantes del acuerdo. Así las cosas, tampoco afectan -más que en el ámbito interno de los acreedores integrantes del acuerdo- a la regla de la pars conditio que, por otra parte, no es absoluta en nuestro Derecho Concursal".

a) Obligaciones relacionadas con la toma de decisiones

Cada uno de los acreedores conservará y podrá ejercitar, en cualquier momento y a su libre elección, todos los derechos y facultades que para cada uno de ellos se deriva de los contratos de financiación con las siguientes limitaciones:

- Los acreedores se abstendrán de adoptar cualquier decisión en relación con la modificación de los términos y condiciones de los contratos de financiación o la concesión de dispensas hasta haber recabado la opinión de la mayoría de las entidades financiadoras que sea requerida en cada caso.
- Ninguno de los acreedores podrá exigir de otro acreedor compensación alguna, ya sea en concepto de daños y perjuicios o por cualquier otro concepto, si la actuación de dicho acreedor se hubiese ajustado a las previsiones contenidas en el acuerdo de acreedores.
- Suelen quedar sujetas al acuerdo unánime de los acreedores las siguientes materias:
 - (i) La modificación del acuerdo en lo que se refiere a materias reservadas y al reparto del producto de garantías.
 - (ii) La modificación de cualquiera de los términos y condiciones de los contratos de financiación que señalamos a continuación:
 1. El importe máximo de los contratos de financiación o de los importes nocionales de los contratos de cobertura.

2. Los importes debidos en cada fecha, las fechas del calendario de pagos, los términos y condiciones de pago, la amortización anticipada de los contratos de financiación (ya sea voluntaria u obligatoria) o de los contratos de cobertura.
3. La inclusión de nuevas obligaciones de amortización (o pago) obligatoria para SVP bajo cualquiera de los contratos de financiación.
4. El objeto o finalidad de los contratos de financiación, así como en el destino de los fondos concedidos a la SVP bajo los mismos.
5. Los tipos de referencia, los importes, porcentajes y la forma de cálculo de los tipos de interés que no estén expresamente previstos en los contratos financieros.
6. La fecha de pago de intereses acordada en cualquier contrato de financiación.
7. La inclusión de pagos adicionales a los previstos en los contratos de financiación.
8. Cualquier modificación que implique una situación de desventaja de unos acreedores respecto de otros, en cuanto al régimen de sus derechos y obligaciones derivados de los contratos de financiación.

9. Los términos y condiciones de cualquiera de las garantías que pudieran producir una disminución del valor de cualquiera de éstas.
10. El orden de prelación de pagos.
11. Las condiciones previstas para retribuir a los accionistas así como las condiciones para acreditar la puesta en marcha del proyecto.
12. La cancelación, modificación, renuncia o sustitución de las garantías, así como la autorización a la SVP, al garante o a los accionistas para la no constitución de garantías inicialmente previstas en los contratos de financiación.
13. La autorización a la SVP para ceder, total o parcialmente, su posición contractual en cualquiera de los contratos de financiación.
14. La autorización a la SVP para que lleve a cabo su disolución, liquidación voluntaria, cualquier fusión (propia o impropia) o su escisión, la cesión de cualquiera de sus bienes, derechos y activos cuando tal limitación estuviera así contemplada en cualquiera de los contratos de financiación; salvo las que vengan impuestas por Ley.
15. La suscripción de diferentes operaciones de cobertura distintas a las pactadas.

16. La autorización de modificaciones en la composición accionarial de la SVP cuando ello fuera preceptivo bajo el contrato de apoyo de los socios.

b) Obligaciones relacionadas con el quórum necesario para la toma de decisiones relacionadas con determinadas materias.

Se suele exigir la mayoría cualificada de los acreedores para la toma de decisiones relativas a las siguientes materias:

1. La autorización a la SVP para que declare la resolución o el vencimiento de cualquiera de los contratos de cobertura.
2. La modificación por las partes de los mismos de los términos previstos en las confirmaciones que documentan las operaciones de cobertura así como la modificación de cualquiera de las disposiciones de cada uno de los contratos de cobertura.
3. La autorización a la SVP en relación a la revocación del banco agente o de cualquier asesor del proyecto y la designación de la entidad que actuará como sustituto.
4. La autorización para aceptar que el Acreditado desarrolle nuevos trabajos no incluidos en el proyecto.
5. La autorización a la SVP para que proceda al abandono del proyecto.

En cambio, será suficiente el voto favorable de la mayoría de los acreedores para las decisiones relativas, entre otras, a las siguientes materias:

1. La venta o transmisión por cualquier procedimiento de cualquier activo salvo los activos obsoletos en cuyo caso el asesor técnico tendrá, con carácter previo, que aprobar su valor residual y realizarse la venta, como mínimo, por dicho valor residual.
2. La autorización a la SVP para que pueda: (i) obtener financiación de cualquier tipo adicional a la derivada de los contratos de financiación y a la derivada del endeudamiento expresamente permitido conforme a aquellos; (ii) conceder financiación de cualquier tipo a cualesquiera terceros y (iii) otorgar avales o garantías personales a favor de terceros u opciones de compra y venta sobre sus activos o los de terceros.

Normalmente, se exceptúan de estos regímenes de mayorías aquellas modificaciones formales y de mera subsanación de defectos o errores materiales en los contratos de financiación de se trate y, por lo que se refiere a los contratos de cobertura, las modificaciones en los mismos como consecuencia del ajuste que hubiera que hacer en los mismos debido a la amortización anticipada o cancelación del contrato de crédito al que sirven de cobertura.

c) Obligaciones relacionadas con el vencimiento anticipado y/o resolución de cualquiera de los contratos de financiación.

1. Es práctica habitual que la decisión relativa a la declaración de vencimiento anticipado o la resolución anticipada (o equivalente) de cualquiera de los contratos financieros (salvo por lo que respecta a la línea de crédito IVA que se someterá a las reglas previstas para ello en la misma), únicamente pueda ser adoptada por cualquier entidad que, siendo parte del acuerdo de acreedores, asimismo lo sea del contrato financiero de que se trate, siempre que con carácter previo así lo hayan

acordado o autorizado la mayoría de los acreedores senior. En caso de que una mayoría de los acreedores senior haya decidido favorablemente, el resto de los acreedores senior estarán obligados a votar en tal sentido dentro del ámbito del contrato financiero de que se trate hasta obtener, en su caso, la mayoría prevista en tal documento para declarar el vencimiento anticipado del mismo (y ello aunque su voto hubiera sido contrario a dicha decisión en el ámbito del acuerdo de acreedores).

2. Conforme con lo anterior, los acreedores se comprometerán a notificar al banco agente su voluntad de hacer efectivo su derecho de vencimiento anticipado o la resolución anticipada del contrato financiero que corresponda, con indicación del motivo en concreto alegado al respecto, con el fin de que el resto de los acreedores puedan ejercer, si así lo estiman, sus derechos.

3. Desde el mismo momento de la declaración de vencimiento anticipado o resolución de cualquiera de los contratos de financiación los acreedores deberán notificar al banco agente los saldos adeudados por la SVP y actuar con la máxima diligencia a fin de cobrar su deuda frente a la SVP, a los accionistas o a los garantes, según sea el caso, en virtud de los citados contratos y las garantías sin que en ningún caso cualquiera de ellos pueda ejercitar acciones judiciales o extrajudiciales para la ejecución de las garantías, quedando dicho ejercicio atribuido exclusivamente al banco agente que sólo podrá (y deberá) ejercitar dichas acciones tras decisión adoptada al efecto conforme al régimen de mayorías y al procedimiento previstos a tal efecto.

4. Proveer al banco agente a su requerimiento de acuerdo con su participación en la deuda global de la SVP, los fondos necesarios para que el banco agente pueda satisfacer los gastos debidamente justificados

derivados de las reclamaciones dirigidas frente a la SVP, a los accionistas y/o a los garantes, según sea el caso, bien sea judicial o extrajudicialmente. Todo ello con independencia de que las citadas cantidades puedan ser reclamadas por los acreedores del proyecto a la SVP, a los accionistas y/o a los garantes.

d) Obligaciones relacionadas con la ejecución de las garantías del proyecto.

Los acreedores suelen pactar que sea el banco agente el que actúe como agente de todas y cada una de ellas, en relación con las garantías, estando facultado para:

1. Ejercitar cualesquiera derechos o facultades conferidas a cualquiera de las partes en virtud de las garantías del proyecto, incluida la ejecución de las mismas (con la excepción de las garantías asociadas al contrato de financiación IVA que únicamente podrán ser ejecutadas por los partes acreditantes del citado contrato).
2. Iniciar cualquier procedimiento judicial, extrajudicial, arbitral, administrativo o de cualquier otro tipo relacionado con las garantías del proyecto.
3. Exigir a cualquiera de los deudores de la SVP el pago de cualquiera de los derechos de crédito sujetos a las garantías del proyecto y aplicar dichas cantidades en la forma acordada a tal efecto.
4. Realizar las actuaciones necesarias tendentes a preservar los derechos, prerrogativas y facultades conferidas a los acreedores del proyecto en virtud de las citadas garantías.

5. En el caso de que existiesen cantidades vencidas, líquidas, exigible y pendientes de pago derivadas de cualquiera de los contratos financieros y aún no habiéndose procedido a la resolución anticipada de ninguno de los mismos ni a la ejecución de las garantías, emprender, conforme prevén las correspondientes garantías del proyecto y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 1869 del CC, todas las actuaciones, acciones o gestiones que considere oportunas para reclamar o defender la validez, eficacia y exigibilidad de los derechos de crédito objeto de la garantía en cuestión, así como reclamar el importe de los mismos al eventual deudor de la SVP.

6. Ejercer los derechos y facultades y llevar a cabo las actuaciones señaladas en nombre y representación de los acreedores de conformidad con las previsiones de los contratos de financiación.

7. Ejecutar las garantías siempre que se haya recabado el consentimiento previo de la mayoría de los acreedores senior.

e) Obligaciones relacionadas con la solicitud de declaración de concurso de la SVP.

Ninguna de las partes podrá solicitar unilateralmente la declaración de concurso de la SVP, la cual sólo podrá solicitarse por el banco agente, con el previo acuerdo de la mayoría de los acreditantes senior e IVA.

En el supuesto de iniciarse el procedimiento tendente a la declaración de concurso la SVP por parte de cualquier tercero ajeno al acuerdo de acreedores, cualquier acreedor del proyecto, individualmente, podrá vencer anticipadamente el contrato del que sea parte y consiguientemente solicitar la ejecución de todas o alguna de las garantías de las que resulte beneficiario.

Sin perjuicio de lo anterior, cualquier pago que, en relación con los contratos de financiación y/o los contratos de cobertura recibiera cualquiera de los acreedores del proyecto y/o el banco agente en el marco de un procedimiento concursal de la SVP por razón de cualquier privilegio reconocido en la legislación aplicable a cualquiera de los acreedores de la SVP (y, en particular, por razón del privilegio previsto en el artículo 91.7 de la LC), se distribuirá entre todos los acreedores según el acuerdo de reparto previsto a tal efecto.

CAPITULO III

IMPLICACIONES DERIVADAS DE LA INSOLVENCIA DE LAS ENTIDADES QUE CONFORMAN DETERMINADAS SVP

Como hemos visto, la SVP podrá adoptar distintas formas de constitución en función del tipo o modalidad de proyecto a ejecutar.

No todas las formas adoptadas por la SVP dotarán a ésta de personalidad jurídica propia. Sin embargo, estas SVP, a pesar de no poder ser declaradas en concurso, se verán afectadas (y, por ende, el proyecto en sí mismo) como consecuencia de la declaración de concurso de unos de sus miembros.

Por otro lado, la declaración concurso de los socios que conforman una AIE tiene unos efectos para la agrupación que merecen un análisis independiente de los efectos de la declaración de concurso de la propia AIE.

Por ello, antes de entrar a analizar los efectos de la declaración de concurso de la propia SVP analizaremos los efectos que aquella declaración (la de uno de sus miembros) producirá en la SVP constituida como una UTE o una AIE.

1. LA SVP CONSTITUIDA COMO UNIÓN TEMPORAL DE EMPRESAS FRENTE AL CONCURSO DE ACREEDORES DE UNO DE SUS MIEMBROS

La LUTE configura a la unión temporal como una figura esencialmente tributaria, carente de personalidad jurídica, siendo preciso el nombramiento de

un gerente único con poderes suficientes de todos y cada uno de sus miembros para ejercitar los derechos y contraer las obligaciones necesarias para el logro de los fines de la unión, estableciéndose la responsabilidad solidaria e ilimitada frente a terceros de los empresarios que la conforman por las operaciones realizadas en beneficio del común (artículos 7.2, 8.d y 8.e.8).

Esta ausencia de personalidad jurídica y de un patrimonio adscrito al pago de acreedores sociales, separado del patrimonio de sus miembros, sin perjuicio de que pueda originarse una comunidad o cotitularidad sobre los bienes que las empresas miembros usen en común y sobre los créditos derivados de los contratos que la UTE celebra con el objeto de la ejecutar una obra, servicio o suministro de los que trae causa, hace que una UTE no pueda ser declarada en concurso ya que no concurre en ella el presupuesto subjetivo exigido por el art. 1 LC²³⁶.

El art. 1 LC establece que se puede declarar en concurso sólo a aquellos deudores en los que recaiga la naturaleza de ser persona natural o jurídica. Ahora bien, ello no impide que uno o varios miembros de una UTE puedan ser declarados en concurso en el supuesto de verse inmersos en una situación de insolvencia toda vez que, de conformidad con el art. 8 letra a) LUTE, los miembros de una UTE sí ostentarán tal naturaleza al tener que ser empresarios personas físicas o jurídicas.

Lo primero que debemos decir es que, aun cuando la declaración de concurso de una de las sociedades que conforman la UTE no es extensible a todas ellas al tener cada una personalidad jurídica diferenciada²³⁷, las consecuencias de tal declaración sí que afectarán, en mayor o menor medida, a la unión.

²³⁶ PULGAR EZQUERRA, J., *“La declaración del concurso de acreedores”*, La Ley, 2005, p. 256.

²³⁷ SAP Sevilla, de 25 de junio de 2012.

En el ámbito de la financiación de proyectos, sobre todo en aquellos proyectos en los que la causa de la constitución de la UTE sea el acceso a la celebración de contratos con la Administración pública, es importante que ésta - en su calidad de SVP- haya previsto: (i) los efectos de la declaración de concurso de uno de sus miembros sobre el contrato UTE, (ii) los efectos que dicha declaración podría conllevar sobre el resto de los miembros intervinientes, (iii) sobre los contratos celebrados con terceros y, en definitiva, (iv) sobre la ejecución del proyecto para la que fue constituida.

1.1 Efectos de la declaración de concurso sobre el contrato de UTE

Una situación a la que la UTE podrá enfrentarse es su posible disolución como consecuencia de la declaración de concurso de uno de sus miembros.

Partiendo de los elementos que caracterizan a la UTE (contrato de carácter asociativo, ausencia de personalidad jurídica, responsabilidad solidaria e ilimitada de todos los componentes de la UTE, inexistencia de patrimonio propio...etc.), podemos decir que, ante la falta de previsión en LUTE en relación con el supuesto de la declaración del concurso de alguna de las sociedades, debemos acudir, como régimen supletorio, al régimen de la sociedad civil (art. 1665 y ss. CC) y a los estatutos que regulen las relaciones internas entre los componentes de la UTE.

En este sentido, señala la SAP de León, de 27 de marzo de 2012, que *“la ley ninguna regulación establece entre los socios para el supuesto de la declaración del concurso de alguna de las sociedades que integran la unión. La falta de criterios jurisprudenciales sobre la materia es también evidente. Al respecto de la naturaleza jurídica se pronuncia la reciente Sentencia de la AP de Valladolid de 2 de febrero de*

2012 indicando la naturaleza jurídica contractual de las relaciones internas entre los componentes de la UTE y la falta de regulación de forma que "...habrá que acudir a los Estatutos de la Unión".

A pesar de que no se trata de una cuestión pacífica, lo cierto es que la mayor parte de la doctrina se ha decantado por considerar a la UTE, dada la ausencia de personalidad jurídica, como una sociedad interna *sui generis*²³⁸ frente a aquella otra que considera de aplicación el régimen de la sociedad colectiva como consecuencia del carácter mercantil de su objeto social²³⁹.

Expuesto lo anterior, se ha señalado que, teniendo en cuenta que el contrato del que trae causa la UTE no es un contrato bilateral sinalagmático sino plurilateral de colaboración y con base asociativa²⁴⁰, no puede ser de aplicación los artículos 61 y ss. LC en cuanto a los efectos de la declaración de concurso sobre los contratos²⁴¹.

²³⁸ Por todos, PAZ ARES, C., "Uniones de empresas y grupos de sociedades", en la obra "Curso de Derecho Mercantil I", Dirs. URÍA, R. y MENÉNDEZ, A., 2001, p. 1470.

²³⁹ Entre otros, FRIGOLA I RIERA, A., "sólo si estimáramos de aplicación a este modo de colaboración empresarial, por analogía, la normativa de las sociedades civiles, podríamos considerar que la "insolvencia" de alguno de los socios es causa de la extinción -rectius disolución- de la UTE (vid. art. 1700.3º CC). Sin embargo, el que la duración máxima de la UTE esté legalmente predeterminada, y que el objeto de la misma deba ser necesariamente "desarrollar o ejecutar exclusivamente una obra, servicio o suministro concreto" [art. 8 letra b) de la Ley 18/1982] debería conducirnos a no apreciar en las UTEs una situación análoga a la de las sociedades civiles" y RONCERO SÁNCHEZ, A., "aún cuando la unión temporal carezca de personalidad jurídica plena y, por tanto, no pueda considerarse persona jurídica en tanto su creación no da origen a un sujeto de derecho absolutamente independiente de sus miembros en los planos patrimonial y estructural u organizativo, no puede negarse que en su configuración y actuación presenta un cierto grado de personificación que permite considerarla como una modalidad de sociedad externa o manifiesta lo que unido al carácter mercantil de su objeto social conduce a concluir que debe caracterizarse como sociedad colectiva", en "Declarado el concurso de una sociedad miembro de una unión temporal de empresas ¿qué consecuencias tiene sobre la unión y de sus socios?", Foro abierto, Dir. ARRIBAS HERNÁNDEZ, A., El Derecho, 1 de mayo de 2009, pp. 5-7.

²⁴⁰ STS de 8 de julio de 1974, de 7 de febrero de 1978 y 18 de noviembre de 1994.

²⁴¹ ARA TRIADÚ, C., "UTE. Efectos de la declaración de concurso de uno de sus miembros", ADC, núm. 26, Aranzadi, 2012, p. 38 y BLÁZQUEZ, M^a.A., "La UTE y el concurso de

En este sentido, la SAP de Pontevedra de 15 de marzo de 2011 concluyó que *“esta forma de colaboración empresarial no entra en la categoría de contratos con obligaciones recíprocas a que se refiere el art. 61 LC en relación con el art. 84.2.6º LC. El ámbito propio de aplicación de esta norma, ante la falta de definición legal, nos lleva a la construcción doctrinal y jurisprudencial con arreglo a la cual la característica esencial de esta clase de obligaciones se encuentra en la interdependencia o nexo causal que vincula la prestación de cada una de las partes con la correspondiente a la otra, en el sentido de que actúan mutuamente como causa, contravalor o contraprestación de la opuesta. Por consiguiente, los contratos concernidos serán los que originen obligaciones principales de la clase referida. Por ello quedan fuera de este ámbito los contratos unilaterales, los plurilaterales, asociativos o de fin común, siendo el que nos ocupa de esta última clase”*.

Por lo tanto, si excluimos la aplicación del régimen de la sociedad colectiva, en el caso de concurso de un miembro de una UTE, se debe acudir - por analogía- al artículo 1700 CC que en su apartado 3º establece que la sociedad se extingue *“por muerte, insolvencia, incapacitación o declaración de prodigalidad de cualquiera de los socios”*.

La anterior conclusión no es una cuestión baladí si tenemos en cuenta que declaración de concurso de un miembro de la UTE (en el supuesto que aquí nos ocupa, un miembro de una SVP) no conlleva directamente que ésta no pueda generar los flujos de caja necesarios para la continuación del proyecto respondiendo los miembros de la unión de la deuda de UTE²⁴².

acreedores”, 10 de mayo de 2012. Recuperado de: <http://www.iureabogados.com/union-temporal-de-empresas-mercado-inmobiliario-y-el-concurso-de-acreedores.html>

²⁴² En relación con la aplicación del art. 1700 CC. se ha señalado que *“los miembros integrantes de la UTE titulan un derecho "pro quota" propio de la comunidad de bienes romana, y respecto de los bienes afectos al fondo operativo de la unión existe comunidad, pero no formada sobre cada uno de los bienes, sino constituida sobre una pluralidad de bienes, lo que sería más próxima a una comunidad de bienes de tipo germánico, con las repercusiones que ello conlleva en el momento de la disolución, liquidación y extinción de la UTE. Por ello, debe ser la administración concursal, la que en cada caso, inste la*

1.2. Efectos sobre las relaciones de la UTE con la Administración pública

Otra de las consecuencias que debemos contemplar es la posible ausencia de capacidad sobrevenida de la UTE para contratar con la Administración pública como consecuencia de la declaración de concurso de uno de sus miembros antes de la formalización del contrato de concesión.

Como hemos dicho, en los proyectos de colaboración público-privada, la UTE es la vía para que determinadas empresas puedan acceder a la celebración de contratos con la Administración pública, ostentando la unión la condición de concesionaria de la obra o servicio objeto del proyecto.

Pues bien, para contratar con las Administraciones públicas se exige, con carácter previo, acreditar la capacidad y la solvencia – económica o financiera, técnica y profesional- de las empresas interesadas en participar en los procedimientos de contratación.

El requisito de solvencia puede acreditarse mediante la clasificación de la empresa en el Registro Oficial de Licitadores y Empresas Clasificadas²⁴³,

disolución de la UTE en interés del concurso (art. 63.1. LC) ya que si se admitiera la extinción automática de la UTE se estaría permitiendo la incorporación directa al concurso de los activos generados por la actividad de la UTE, pudiendo la administración concursal disponer ellos sin determinar cuales, y en que proporción, corresponden al miembro declarado en concurso". BLÁZQUEZ, M^a.A., op.cit. Recuperado de <http://www.iureabogados.com/union-temporal-de-empresas-mercado-inmobiliario-y-el-concurso-de-acreedores.html>.

²⁴³ El Registro Oficial de Licitadores y Empresas Clasificadas del Estado se creó en cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 326 a 332 TRLCSP. Los empresarios pueden inscribir en él los datos a los que se refiere el artículo 328 de la Ley, y sus certificados acreditan frente a todos los órganos de contratación del sector público, a tenor de lo en ellos reflejado y salvo prueba en contrario, las condiciones de aptitud del empresario en cuanto a su personalidad y capacidad de obrar, representación, habilitación profesional o empresarial, solvencia económica y financiera, y clasificación, así como la concurrencia o no concurrencia de las prohibiciones de contratar que deban constar en el mismo.

clasificación que es obligatoria para aquellos contratos de obras o de servicios (como los que son objeto de la financiación de proyectos) que superen las cuantías legalmente establecidas²⁴⁴. En el caso de la UTE todas las empresas de la unión tienen que estar debidamente clasificadas como contratistas de obras o como contratistas de servicios, según el contrato de que se trate²⁴⁵.

Por ello, si la declaración de concurso de uno de los miembros de la UTE se produjera antes de la formalización del contrato de concesión, la UTE podría verse imposibilitada para suscribir dicho contrato ya que, partiendo de la premisa de que las condiciones de capacidad y la ausencia de prohibiciones para contratar deben concurrir en el contratista no sólo en el momento de presentación de las ofertas sino hasta la perfección del contrato administrativo, la declaración de concurso de acreedores constituiría una prohibición para contratar con el sector público conforme al artículo 60.1.b) TRLCSP²⁴⁶.

Para evitar esta fatal consecuencia, la UTE podría solicitar a la Administración pública que la ejecución de la obra y/o servicio fuera

²⁴⁴ SANTAMARIA PASTOR, J., VÁZQUEZ COBOS, C., PALMA FERNÁNDEZ, J.L., HERNÁNDEZ DEL CASTILLO, A. y CUESTA DEL OÑO, P., *"Patologías de la contratación pública"*, Gómez-Acebo & Pombo Abogados, 2014, p. 59. Recuperado de <http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/patologias-de-la-contratacion-publica.pdf>.

²⁴⁵ La falta de clasificación de una de las empresas integrantes de la Unión Temporal de Empresas en el momento de la adjudicación o celebración del contrato constituye una causa determinante de la nulidad de pleno derecho de dicha adjudicación. (JCCA informe 29/2002, de 23 de octubre de 2002). Debe considerarse requisito ineludible, para que una agrupación de empresas sea admitida a una licitación en la que se requiera una determinada clasificación en obras o en servicios, el que todas las empresas que concurren en la agrupación estén clasificadas como contratistas del Estado, sin que pueda admitirse que una de las empresas agrupadas carezca de tal clasificación (JCCA Informe 26/12, de 7 de mayo de 2013).

²⁴⁶ La unión temporal de empresas tiene el fin de licitar con mayores garantías de éxito a la adjudicación de contratos al unir su experiencia profesional y potencial económico en la prestación de un servicio para lo que únicamente han de designar un representante común a efectos de sus relaciones con la Administración pero cada una conserva su individualidad como persona jurídica y su responsabilidad frente a la Administración. Por ello los requisitos de solvencia han de ser exigidos a cada una de las empresas que se integran en la unión temporal.

continuada por el resto de los miembros de la UTE. A favor de esta posibilidad se ha pronunciado la Abogacía General del Estado en su Circular 1/2012, de 9 de julio, precisando que si *“para el legislador lo relevante, por encima de criterios estrictamente formalistas, es la satisfacción del interés público al que responde la contratación, esto es, la completa y adecuada ejecución del contrato, cabe igualmente argumentar que, si la legislación sobre contratación pública admite cambios en la persona del contratista durante la ejecución contractual, cuando el vínculo jurídico ya se ha perfeccionado, y ello con el fin de garantizar el buen fin del contrato, con mayor motivo serán admisibles cambios subjetivos antes de la formalización del contrato si dichos cambios no afectan a los principios de publicidad y concurrencia. Y ninguna lesión de dichos principios se produce cuando, adjudicado el contrato a una UTE (carente de personalidad jurídica), por retirada involuntaria de una de las empresas que la componen el contrato se formaliza con la otra empresa de la UTE que formuló la oferta económica que, por ser más ventajosa para la Administración, dio lugar a la adjudicación del contrato”*.

Superado el escollo anterior, una vez suscrito el contrato de concesión, la declaración de concurso de uno o varios miembros de la UTE podría provocar la imposibilidad de continuar con la actividad para que ésta fue constituida, lo que, como es lógico, generará inseguridad entre sus acreedores²⁴⁷.

Para continuar con la ejecución del proyecto, el resto de los miembros de la UTE deberán plantearse dos opciones: (i) buscar un nuevo miembro que sustituya al declarado en concurso, o (ii) la redistribución de su participación

²⁴⁷ Un elemento característico de la UTE es que sus miembros no sólo aportan solvencia técnica y profesional y los medios económicos y financieros sino la experiencia y reputación en el sector de la actividad que es objeto del proyecto.

entre el resto de los miembros de la UTE²⁴⁸. En ambos supuestos, al ser la obra y/o servicio un activo de la entidad concursada, así como del ente público correspondiente²⁴⁹, la UTE deberá obtener el consentimiento previo de la Administración concursal y de la Administración pública.

En este mismo escenario, la UTE deberá enfrentarse a la eventual resolución del contrato de concesión por parte de la Administración de conformidad con lo previsto en el artículo 223. b TRLCSP.

El citado artículo prevé como causa de resolución del contrato administrativo la declaración de concurso del contratista. Es decir, la mera declaración de concurso es causa de resolución por parte de la Administración. Esta resolución es potestativa para la Administración ya que la declaración de

²⁴⁸ En este sentido, Informe J.C.C.A. Valencia 9/2011, de 27 de marzo de 2012, que concluye: *“La posibilidad de la cesión del contrato al resto de los miembros de la UTE es factible siempre y cuando se cumplan los requisitos legalmente impuestos y sobre todo que las cualidades técnicas o personales del cedente no hayan sido razón determinante de la adjudicación del contrato, y de la cesión no resulte una restricción efectiva de la competencia en el mercado. Además, no podrá autorizarse la cesión a un tercero cuando esta suponga una alteración sustancial de las características del contratista si éstas constituyen un elemento esencial del contrato. La introducción de una nueva parte contratante en sustitución de aquella a la que la entidad adjudicadora había adjudicado inicialmente el contrato constituye un cambio de uno de los términos esenciales del contrato público de que se trate, a menos que esta sustitución estuviera prevista en los términos del contrato inicial. Se aplican consideraciones análogas en el marco de contratos públicos adjudicados a personas jurídicas cuando se tratan de meras reorganizaciones internas, habida cuenta que la persona jurídica en concreto participó en un procedimiento de licitación previo. Cambios eventuales en la composición no suponen en principio una modificación sustancial del contrato adjudicado”*.

²⁴⁹ Parte de la doctrina considera que no es de aplicación el artículo 85 TRLCSP que establece que: *“En los casos de fusión de empresas en los que participe la sociedad contratista, continuará el contrato vigente con la entidad absorbente o con la resultante de la fusión, que quedará subrogada en todos los derechos y obligaciones dimanantes del mismo. Igualmente, en los supuestos de escisión, aportación o transmisión de empresas o ramas de actividad de las mismas, continuará el contrato con la entidad a la que se atribuya el contrato, que quedará subrogada en los derechos y obligaciones dimanantes del mismo, siempre que tenga la solvencia exigida al acordarse la adjudicación o que las diversas sociedades beneficiarias de las mencionadas operaciones y, en caso de subsistir, la sociedad de la que provengan el patrimonio, empresas o ramas segregadas, se responsabilicen solidariamente con aquélla de la ejecución del contrato. Si no pudiese producirse la subrogación por no reunir la entidad a la que se atribuya el contrato las condiciones de solvencia necesarias se resolverá el contrato, considerándose a todos los efectos como un supuesto de resolución por culpa del adjudicatario*.

concurso no tiene por que impedir al contratista la continuación de con su actividad empresarial.

Ahora bien, en el caso de la UTE, dado que ella misma será la adjudicataria del contrato administrativo al estar legalmente capacitada para celebrar contratos con la Administración, se puede sostener que la mera declaración de concurso de uno de sus miembros no habilita a la Administración para poder resolver el contrato²⁵⁰.

No obstante, para evitar que la Administración tratara de resolver el contrato, la UTE podría -siempre que no se haya producido la apertura de la fase de liquidación en cuyo caso la resolución es obligatoria- prestar garantías adicionales que permitieran a la Administración considerar que el resto de los miembros de la unión podrán continuar de manera correcta con la obra y/o servicio concretos (art. 224.5 TRLCSP).

Debemos señalar que el art. 69.9.c) del Borrador de Anterproyecto de Ley de Contratos del Sector Público, de 17 de abril de 2015, recoge la posibilidad de que los miembros de la UTE no declarados en concurso continúen con la ejecución del contrato de concesión, aún cuando se hubiera abierto la fase de liquidación, siempre que éstos cumplan los requisitos de solvencia o clasificación exigidos.

²⁵⁰ En este sentido, la sentencia de la Audiencia Nacional de 23 de marzo de 2000 consideró que: *“la adjudicataria de la obra fue la Unión Temporal de Empresas formada por dos compañías constructoras, por la que la suspensión de pagos, a la que devino una de ellas, carece de virtualidad jurídica, ya que, por un lado, esta situación concursal se presenta por una sola de las personas jurídicas que constituían el sujeto jurídico obligado, como adjudicatario, a ejecutar la obra contratada; en segundo lugar, la situación legal de suspensión de pagos, únicamente determina los efectos jurídicos de la intervención judicial de las operaciones a efectuar en el tráfico jurídico-comercial por la entidad suspensa, pero para afecta al cumplimiento de sus obligaciones nacidas de los contratos por ella concertados, no existe paralización de la actividad empresarial y jurídica que constituye el quehacer de su objeto social”*.

1.3. El reconocimiento de los créditos que un tercero ostente frente a la UTE en el concurso de uno de sus miembros

La STS de 29 de julio de 2004 razonaba que una interpretación conjunta de lo dispuesto en los artículos 7-2 y 8, apartados d y e.8 LUTE obliga a concluir la responsabilidad solidaria frente a terceros de las empresas integrantes de la unión cuando se trate de actos y contratos concertados en beneficio común por quien se encuentre facultado por disposición legal y estatutaria para vincularla.

Sobre las consecuencias de la responsabilidad solidaria e ilimitada de los miembros de la unión se han pronunciado nuestros tribunales²⁵¹, reiterando que una vez establecida legalmente una solidaridad propia y directa de las entidades o personas integrantes de una UTE frente a terceros por las obligaciones dimanantes de su actividad empresarial, el reconocimiento de los créditos de terceros frente a las entidades integrantes de la UTE que sean declaradas en concurso de acreedores debe ser directo y definitivo, sin poder invocarse por las concursadas la subsidiariedad de su prestación frente a la UTE ya que, por disposición legal y la doctrina que la interpreta, aquella prestación recae directa y solidariamente sobre el patrimonio de las distintas integrantes de la unión que no podrá invocar beneficio alguno de excusión o división sin perjuicio de la posibilidad de reclamar el crédito fuera del concurso a cualquier deudor solidario no declarado en concurso y, en el supuesto de haber sido declaradas varias de ellas en dicho estado procesal, la necesaria insinuación y reconocimiento de tal crédito en el concurso de las demás integrantes de la UTE (art. 85.5 LC).

²⁵¹ Entre otras, SSJM de Madrid, de 28 de febrero de 2011 (que cita la SAP de Burgos de 23 de noviembre de 2010, SAP de Barcelona de 10 de noviembre 2009 y AAP de Madrid de 3 de marzo de 2010) y 21 de mayo de 2012.

A tenor de lo expuesto, es fácil concluir que la responsabilidad ilimitada de los miembros de la unión no encaja con la financiación sin recurso o con recurso limitado propio de las operaciones de *Project Finance*.

1.4. La calificación de los créditos derivados de las aportaciones que los miembros deben realizar al fondo común de la UTE

El artículo 8, e) LUTE recoge el contenido de los estatutos o pactos que regirán la actividad de la UTE. En concreto, el citado artículo precisa que deberán constar las *“aportaciones, si existiesen, al fondo operativo común que cada Empresa comprometa en su caso, así como los modos de financiar o sufragar las actividades comunes, así como la “proporción o método para determinar la participación de las distintas Empresas miembros en la distribución de los resultados o, en su caso, en los ingresos o gastos de la Unión”.*

Estas aportaciones son necesarias para el cumplimiento de las obligaciones asumidas por la UTE para el desarrollo de su actividad. Entre estas obligaciones se encuentran las obligaciones financieras que todos los miembros deben atender de acuerdo con los porcentajes pactados.

Debemos plantearnos si la UTE, al carecer de personalidad jurídica y de un patrimonio propio, puede ser acreedora de las aportaciones que los miembros de la unión deban realizar al fondo común o si, por el contrario, lo son sus miembros de acuerdo con su participación.

Las aportaciones de los miembros a la UTE se constituyen como una obligación contractual de éstos frente a la unión al amparo del principio de autonomía de la voluntad recogido en el artículo 1255 CC.

La ausencia de personalidad jurídica y la inexistencia de patrimonio propio (entendido éste como el conjunto de bienes, derechos y obligaciones que se atribuye a una persona y sirve de garantía general al derecho de los acreedores) no excluye que la UTE pueda contar, tal y como establece el artículo 8.3.5) LUTE, con un fondo operativo común que asegure el ejercicio de la actividad de la trae causa.

Por otro lado, como acertadamente indica la Sentencia de la Audiencia Nacional de 18 de enero de 2012, la UTE, *“como sociedad interna sui generis, mantiene diferencias notables con una sociedad mercantil. Entre éstas se encuentra que a pesar de carecer de personalidad jurídica puede realizar ciertos actos válidamente en derecho tales como la formalización de contratos y la defensa de sus intereses en sede judicial.....Así pues, y tal y como lo pone de relieve la doctrina, no es aventurado decir que las UTEs, aunque desprovistas de personalidad jurídica, ostentan un cierto grado de "subjetivación" o "personificación", que les permite actuar en el tráfico jurídico como un centro unitario de imputación y les confiere así una determinada capacidad procesal”*.

A lo anterior, se añade que la UTE es sujeto de derechos y obligaciones en sus relaciones con la Administración tributaria así como de las obligaciones en materia laboral y de prevención de riesgos que establece la Ley.

Por ello, se puede concluir que la UTE será acreedora de sus miembros en relación con las aportaciones que éstos deban realizar (no olvidemos que la UTE puede continuar con su actividad) y, por lo tanto, tendrá el derecho a insinuar en el concurso de uno de sus miembros el crédito derivado de las aportaciones que éste debería haber realizado con anterioridad a la declaración del concurso.

Por otro lado, partiendo de la naturaleza concursal de estos créditos, y descartando su calificación de privilegiados -al no encontrarse dentro de los

supuestos contemplados en los artículos 90 y 91 LC- corresponde analizar si estos créditos merecen la calificación de créditos subordinados (por tratarse de créditos cuya titularidad corresponde a personas especialmente relacionadas con el concursado *ex. art. 92.5 LC*) o, por el contrario, deben ser calificados como créditos ordinarios. Dado el objeto de nuestro estudio, nos centraremos en la figura del concursado persona jurídica.

El artículo 93.2.1º LC establece que tendrán la consideración de personas especialmente relacionadas con el concursado persona jurídica *“los socios y, cuando éstos sean personas naturales, las personas especialmente relacionadas con ellos conforme a lo dispuesto en el apartado anterior, que conforme a la ley sean personal e ilimitadamente responsables de las deudas sociales y aquellos otros que, en el momento del nacimiento del derecho de crédito, sean titulares directa o indirectamente de, al menos, un 5 por ciento del capital social, si la sociedad declarada en concurso tuviera valores admitidos a negociación en mercado secundario oficial, o un 10 por ciento si no los tuviera”*.

Es evidente que, salvo que se encuentren participadas entre sí, la previsión contenida el citado artículo no puede ser de aplicación a las sociedades que conformen una UTE no declaradas en concurso.

Por otro lado, la responsabilidad que los miembros asumen lo es con respecto a la actividad de la propia UTE -al carecer ésta de personalidad jurídica- pero en modo alguno en relación con la actividad individual que desarrollen cada uno de ellos.

Por lo que respecta a la previsión contenida en el número 3º del mismo apartado en relación con la especial vinculación de las sociedades que formen parte del mismo grupo que la sociedad declarada en concurso y sus socios comunes, siempre que éstos reúnan las condiciones antes mencionadas,

debemos rechazar, como en el supuesto anterior, su aplicación con respecto a los miembros de una UTE no declarados en concurso.

El concepto de grupo viene caracterizado por la independencia jurídica de las sociedades que forman parte del grupo, la existencia de una sociedad dominante y la unidad de decisión o de dirección bajo la que actúan.

Como refiere PAZ-ARES²⁵², *“sólo cabe hablar de grupo, en efecto, cuando la diversidad de sus miembros está efectivamente sujeta a la unidad de dirección, de tal modo que, en realidad, existe una estrategia general de conjunto fijada por el núcleo dirigente que articula la actividad de todas las sociedades”*.

La inclusión de estas sociedades entre las personas especialmente relacionadas con el concursado se basa en la consideración de que sus actividades tienen por objetivo el incremento de los beneficios del grupo. A lo anterior, se añade el acceso a la información que, en comparación con otros agentes, dichas entidades tienen o pueden tener con respecto a la situación económico-financiera del grupo.²⁵³

Como señala la SAP de Pontevedra de 15 de marzo de 2010, *“las relaciones entre las sociedades de una UTE es significativamente diferente a las existentes entre sociedades que forman parte de un mismo grupo empresarial o de sociedades”* ya que, a pesar de que la UTE suele estar formada por distintas sociedades a las que las une la consecución de un fin común, no es posible afirmar que éstas actúen bajo la dirección de una sociedad dominante.

²⁵² PAZ-ARES, C., “Las uniones de empresas y grupos de sociedades”, en *“Lecciones de Derecho Mercantil”*, Dir. MENÉNDEZ, A. y ROJO, A., Civitas, p. 620.

²⁵³ ARTOLA, G., *“Problemática de las personas especialmente relacionadas con el deudor concursado”*, El Derecho, 2011, p. 2.

La consecuencia de lo expuesto es la consideración de los créditos derivados de las aportaciones anteriores a la declaración del concurso como créditos ordinarios (art. 89.3 LC) ya que entendemos que no pueden tener la calificación de créditos subordinados al amparo de lo previsto en el art. 92.5 LC en relación al art. 93.2.1º y 3º LC.

Llegados a este punto, nos debemos plantear si las aportaciones que se devenguen con posterioridad a la declaración de concurso tendrán la consideración de crédito contra la masa²⁵⁴.

Pues bien, como hemos dicho, el contrato de UTE no tiene encaje en los contratos con obligaciones recíprocas (art. 61.2 LC). Ello impide que las aportaciones pactadas en los estatutos de la unión, y que deba realizar la concursada con posterioridad a la declaración de concurso, puedan ser consideradas como créditos contra la masa al amparo de lo establecido en el art. 84.2.6º LC.

Por lo tanto, parece que la única posibilidad que existe para considerar estos créditos como créditos contra la masa es que la propia administración concursal, haciendo una interpretación extensiva del art. 84.2.6º LC, autorice la aportación del concursado a la UTE en bien del concurso²⁵⁵.

Sin embargo, entendemos que estos créditos pueden tener encaje en el art. 84.2.5º LC al tratarse de créditos *“generados por el ejercicio de la actividad profesional o empresarial del deudor tras la declaración del concurso”*.

Por último, en el supuesto de que un miembro distinto al concursado decidiera, con el fin de mantener el desarrollo y ejecución de la obra y/o

²⁵⁴ SAP de Valladolid, de 2 de febrero de 2012.

²⁵⁵ En este sentido, SAP de Pontevedra, de 15 de marzo de 2011.

servicio, afrontar a su cargo las aportaciones que le correspondería realizar al concursado (antes o después de la declaración del concurso), consideramos que, de conformidad con lo establecido en el apartado 3º del artículo 1210 CC, sus créditos correrían la misma suerte, siendo calificados dichos créditos como créditos contra la masa.

2. LA SVP CONSTITUIDA COMO AGRUPACIÓN DE INTERÉS ECONÓMICO ANTE EL CONCURSO DE UNO DE SUS SOCIOS

El artículo 1 de la Ley 12/1991, de 29 de abril, (en adelante, LAIE) establece que *“las Agrupaciones de Interés Económico tendrán personalidad jurídica y carácter mercantil y se regirán por lo dispuesto en la presente Ley y, supletoriamente, por las normas de la sociedad colectiva que resulten compatibles con su específica naturaleza”*.

La personalidad jurídica de una AIE no puede ser discutida conforme resulta del citado precepto y corroborado por el art. 18.1º-3 y 2º de dicha Ley en la redacción dada por la Disposición Final 25 LC, que prevé la disolución de la agrupación en el caso de abrirse la fase de liquidación en el concurso de ésta²⁵⁶.

Consecuencia de lo anterior es que, a diferencia de la UTE, la AIE sí podrá ser declarada en concurso al ostentar capacidad concursal de conformidad con lo previsto en el art. 1 LC.

Una de las características más destacables de la AIE es que, a pesar de estar dotada de personalidad jurídica, los socios de la misma responden

²⁵⁶ Así se concluyó en el Primer Encuentro de la Especialidad Mercantil del CGPJ celebrado en Valencia el 9 y 10 de diciembre de 2004.

personal, ilimitada y subsidiariamente por las deudas de esta (art. 5 LAIE)²⁵⁷. Esta extensión de la responsabilidad tiene una implicación concursal importante como es la legitimación de los socios para, en su caso, instar la declaración de concurso de la agrupación de conformidad con lo previsto en el artículo 3.3 LC si deviene insolvente²⁵⁸.

La legitimación extraordinaria de los socios junto con los efectos que para ellos puede suponer la declaración de concurso de la AIE como consecuencia de su responsabilidad frente a las deudas de la agrupación (supuesto similar al de los miembros de una UTE y que hemos analizado en el punto 1.1 de este capítulo al que nos remitimos) son elementos que implican un tratamiento concursal diferenciado²⁵⁹.

No obstante, dada la personalidad jurídica de la AIE, las consecuencias de su declaración en concurso no diferirán de aquéllas a las que una sociedad de capital deberá enfrentarse en el caso de su propia declaración sin perjuicio, claro está, de la responsabilidad subsidiaria de los socios.

Por ello, nos detendremos en un supuesto de hecho que sí puede tener especial relevancia en el seno de una financiación de proyectos como es la declaración de concurso de uno o varios socios de la agrupación y las consecuencias que dicha declaración pueda tener para el concursado, el resto de

²⁵⁷ Vid. STS de 8 de febrero de 2007.

²⁵⁸ El art. 3 LC reserva la legitimación para solicitar la declaración de concurso al propio deudor, cuando constata que se encuentra en situación insolvencia actual o inminente, y a sus acreedores. Esa legitimación se amplía en ciertos casos (legitimación excepcional o extraordinaria), como el concurso de la herencia (art. 3.4 LC) y también en el de personas jurídicas (art. 3.3 LC), pues pueden plantearlo sus socios, miembros o integrantes que sean personalmente responsables, conforme a la legislación vigente, de las deudas de aquéllas, sin que se diferencie patrimonio social, único afecto al objeto propio de la sociedad.

²⁵⁹ Auto del JM 1 de Bilbao, de 27 de enero de 2005 y Auto del JM 1 de Cádiz, de 14 de septiembre de 2005.

los socios y para la propia agrupación.

El artículo 16 LAIE recoge las causas que suponen la pérdida de la condición de socio de la agrupación, entre las que se encuentra su declaración de concurso. En concreto, el apartado 1 del citado artículo señala que *“La condición de socio se perderá específicamente cuando dejen de concurrir los requisitos exigidos por la Ley o por la escritura para ser socio de la Agrupación o cuando se declare su concurso, quiebra o suspensión de pagos. El socio cesante tendrá derecho a la liquidación de su participación de acuerdo con las reglas establecidas en la escritura y, en su defecto, en el Código de Comercio”*.

Del mencionado precepto se desprende que la pérdida de la condición de socio es automática en el caso de la declaración de concurso de éste. Es decir, el efecto se produce por la mera declaración y no por la apertura de la fase de liquidación del concurso como exige la LAIE para la disolución de la agrupación (art. 18 LAIE) ²⁶⁰.

Como se ha dicho²⁶¹, *“la pérdida de la condición de socio es un supuesto de disolución parcial que, en principio, se diferencia tanto de la exclusión, que exige declaración de voluntad de los demás socios (art. 230.3 RRM), como de la separación,*

²⁶⁰ “Esto diferencia a la AIE de las sociedades de capital. En el caso de estas sociedades la LC no obliga al socio que se declare en concurso a perder tal condición. Por el contrario, habrá que esperar en todo caso al resultado del procedimiento concursal, de forma que, si la sociedad en concurso, socia a su vez de la SA o SL, no se liquida y llega a un acuerdo con sus acreedores, continuará siendo socio sin perder su participación en el capital. En el caso de que se tuviera que liquidar, las acciones o participaciones de la SA o SL se transmitirán o adjudicarán a terceros, perdiendo la sociedad concursada su titularidad, pero recibiendo una contraprestación a cambio” (TENA, M., “La pérdida de la condición de socio de una AIE por la declaración de concurso de acreedores”, CIALT Asesores Legales y Tributarios, 6 de octubre de 2014. Recuperado de: <http://www.cialt.com/articulos-mercantil/1078-la-perdida-de-la-condicion-de-socio-de-una-aie-por-la-declaracion-de-concurso-de-acreedores-rdgrn-de-1-de-julio-de-2014>).

²⁶¹ BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Algunas consideraciones sobre la disolución de la agrupación de interés económico”, en AA.VV., “Escritos jurídicos en memoria del Profesor Luis Mateo Rodríguez”, Universidad de Cantabria, Tomo II, 1993, p. 56.

que se debe a la voluntad exclusiva del socio que se separa (arts. 15 LAIE y 230.2 RRM). Ahora bien, mientras la apertura de un procedimiento concursal es ya suficiente para afirmar la baja del socio, ante la existencia de la correspondiente resolución judicial firme, la pérdida de los requisitos exigidos para ser miembro de la agrupación puede ser discutida y exigir una resolución judicial, de modo que la baja del socio se aproximaría a la figura de la exclusión por causas legales o estatutarias”.

Para ver el alcance que la pérdida de la condición de socio puede tener tanto para la concursada como para el resto de los socios de la agrupación, debemos tener presente que la AIE se constituye como un instrumento por medio del cual éstos prolongan su actividad, desarrollando una actividad auxiliar, con la finalidad de obtener beneficios para ellos mediante la unión de sus recursos, actividades y competencias, permitiendo así obtener mejores resultados de los que sus miembros lograrían actuando de forma aislada.

Como señala el art. 2.1. LAIE, la finalidad de una AIE es facilitar el desarrollo o mejorar los resultados de la actividad de sus socios. Por ello, la Ley limita el objeto de la AIE a una actividad económica auxiliar a la de sus socios (art. 3 LAIE). Este carácter auxiliar de la actividad supone que las actividades de los agrupados se complementen.

Teniendo en cuenta lo anterior, la pérdida de la condición de socio tendrá un claro impacto sobre la entidad concursada ya que conllevará que ésta no pueda beneficiarse de los resultados futuros de la AIE (objetivo por el que entró a formar parte de la misma), limitándose a percibir el valor que represente su participación en la agrupación tras la oportuna liquidación (art. 16.2 LAIE) y manteniendo su responsabilidad sobre las deudas derivadas de la actividad de la agrupación anterior a su cese en su condición de socio.

Pero las consecuencias para el concursado no acaban aquí ya que aunque la actividad de la AIE sea auxiliar a la ejercitada por la sociedad concursada ésta puede tener mayor peso en su balance que su propia actividad. Normalmente, la actividad de la AIE será de mayor calado que la del resto de los agrupados considerados individualmente, al permitirles acceder a proyectos de una envergadura que no podrían desarrollar por separado.

En este sentido, recordemos que la AIE puede ser constituida por los socios con la intención de acceder a la ejecución de grandes proyectos a lo largo del tiempo, llegando a ser la actividad auxiliar de la AIE la principal vía de beneficios para sus agrupados.

Por ello, para la consecución de sus objetivos, los agrupados no tendrán reparos en aportar su capacidad, técnica, comercial y financiera en beneficio de la agrupación. Así, por ejemplo, el socio habrá aportado su *know how*. Es decir, *“el conjunto de conocimientos, técnicas o habilidades de toda índole que posee el socio que son susceptibles de poder ser aprovechados, en el más variado arco de posibilidades, por la sociedad en la que se integra, estableciendo o mejorando unos sistemas de actuación idóneos que no existirían sin tales conocimientos”*²⁶².

El hecho de que el socio transmita a la agrupación su *know how* y posteriormente pierda tal condición como consecuencia de su declaración en concurso supondría, una pérdida del valor patrimonial del *know how* aportado al haber transmitido los conocimientos técnicos al resto de los socios que continuarán usándolos por medio de la agrupación²⁶³.

²⁶² FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, L.M., *“La aportación de know-how como prestación accesorio en el Derecho de sociedades español”*, Tesis doctoral, Universidad de Granada, 2009, p. 18.

²⁶³ *Ibid.*, p. 129.

Por otro lado, es indudable que su salida de la agrupación afectará de manera directa sobre los socios de la agrupación ya que si bien no supondrá la disolución de la agrupación (salvo que los agrupados así lo decidan al entender que se pone en peligro su subsistencia de acuerdo con lo previsto en el art. 17 LAIE) sí tendrá un impacto negativo en el mercado (y en la propia actividad de la AIE) al poner en cuestión la consecución de los objetivos de la agrupación como consecuencia de la pérdida del valor añadido que suponía contar con actuación del socio saliente²⁶⁴.

En nuestra opinión, el efecto previsto en la LAIE no concuerda con los distintos escenarios que pueden plantearse en el seno de un procedimiento concursal. Buena prueba de ello es que se puede dar el supuesto de que el concurso no suponga la liquidación de la sociedad por haberse alcanzado un convenio con los acreedores, y sin embargo, ésta haya perdido la condición de socio de la AIE²⁶⁵ con las consecuencias irreparables que hemos visto.

²⁶⁴ En ocasiones, la aportación de los conocimientos técnicos aportados por los socios no se limita a su transmisión sino además requiere de su actuación personal del socio para la implementación y desarrollo de los mismos.

²⁶⁵ TENA, M., *op.cit.* Recuperado de: <http://www.cialt.com/articulos-mercantil/1078-la-perdida-de-la-condicion-de-socio-de-una-aie-por-la-declaracion-de-concurso-de-acreedores-rdgrn-de-1-de-julio-de-2014>) y RDGRN, de 1 de julio de 2014.

CAPÍTULO IV

LA DECLARACIÓN DE CONCURSO DE LA SVP

Hemos visto que las UTEs, a pesar de carecer de personalidad jurídica, pueden ser adjudicatarias de contratos de la Administración pública. No obstante, esta ausencia de personalidad impide que la unión pueda ser declarada en concurso por lo que el impacto que la LC pueda tener sobre la relación jurídica existente (o que pudiera llegar a existir) entre la unión y el ente público se debe analizar desde la perspectiva del miembro concursado.

Por otro lado, hemos apuntado, las dudas que plantea el carácter auxiliar de la actividad de una AIE en relación con el cumplimiento de los requisitos exigidos por el TRLCSP para contratar con la Administración y que no pasarán desapercibidas por los promotores del proyecto a la hora de elegir la forma bajo la que operará la SVP.

No obstante, dejando a un lado las particularidades apuntadas en relación con las UTEs, así como las vicisitudes que una AIE se pueda encontrar a la hora de celebrar un contrato con la Administración pública, abordaremos a continuación la situación de insolvencia de una persona jurídica adjudataria de un contrato administrativo²⁶⁶ partiendo de su condición de persona jurídica

²⁶⁶ Art. 19 TRLCSP: “1. Tendrán carácter administrativo los contratos siguientes, siempre que se celebren por una Administración Pública: a) Los contratos de obra, concesión de obra pública, gestión de servicios públicos, suministro, y servicios, así como los contratos de colaboración entre el sector público y el sector privado. No obstante, los contratos de servicios comprendidos en la categoría 6 del Anexo II y los que tengan por objeto la creación e interpretación artística y literaria y los de espectáculos comprendidos en la categoría 26 del mismo Anexo no tendrán carácter administrativo. b) Los contratos de objeto distinto a los anteriormente expresados, pero que tengan naturaleza administrativa especial por estar vinculados al giro o tráfico específico de la Administración contratante o por satisfacer de forma directa o inmediata una finalidad pública de la específica competencia de aquella, siempre que no tengan expresamente atribuido el carácter de contratos privados conforme al párrafo segundo del art. 20.1, o por declararlo así una Ley.

con independencia de la forma jurídica que le otorgue dicha condición.

1. ALTERNATIVAS A LA INSOLVENCIA DE LA SVP

1. El restablecimiento económico-financiero como alternativa a la insolvencia de la SVP concesionaria en los proyectos de colaboración público-privada

En los proyectos de colaboración público-privada existen dos tipos de SVP: las sociedades de capital mixto (público y privado) y las sociedades de capital 100% privado. Dado que la práctica habitual en las operaciones de financiación de proyectos es que la SVP esté integrada exclusivamente por capital privado, centraremos nuestro estudio en estas últimas.

Pues bien, una SVP concesionaria se encontrará en situación de insolvencia cuando no pueda cumplir con sus obligaciones exigibles y, por tanto, deberá presentar su solicitud de declaración de concurso justificando su endeudamiento y su estado de insolvencia, ya sea actual o inminente (presupuesto objetivo recogido en el art. 2 LC).

Como vemos, lo relevante para la LC a la hora de considerar el estado de insolvencia es que exista imposibilidad de cumplimiento con independencia de la causa de dicha imposibilidad²⁶⁷.

2. Los contratos administrativos se regirán, en cuanto a su preparación, adjudicación, efectos y extinción, por esta Ley y sus disposiciones de desarrollo; supletoriamente se aplicarán las restantes normas de derecho administrativo y, en su defecto, las normas de derecho privado. No obstante, a los contratos administrativos especiales a que se refiere la letra b) del apartado anterior les serán de aplicación, en primer término, sus normas específicas.

²⁶⁷ AAP Córdoba, de 13 de marzo de 2008.

Sin perjuicio de lo anterior, no debemos olvidar que la D.A. 2ª ter LC dispone que: *“En los concursos de empresas concesionarias de obras y servicios públicos o contratistas de las administraciones públicas, se aplicarán las especialidades que se hallen establecidas en la legislación de contratos del sector público y en la legislación específica reguladora de cada tipo de contrato administrativo”*.

En relación con los concursos de entidades concesionarias, la causa del estado de insolvencia no es indiferente si tenemos en cuenta que ésta puede venir motivada por actuaciones concretas de la Administración que afecten a la concesión o por circunstancias externas como la fuerza mayor y que, a su vez, pueden ser corregidas mediante la adopción de las medidas previstas en el TRLCSP.

Por ello, debemos poner en relación el presupuesto objetivo del art. 2 LC con los principios recogidos en el TRLCSP relativos a la asunción de los riesgos derivados de la concesión por parte de la concesionaria (arts. 7; 241.1 y 277 a) TRLCSP) y al el equilibrio o equivalencia de prestaciones, determinado inicialmente en el momento de celebrar el contrato de concesión (art. 258 TRLCSP).

Como se indica en el Informe 24/2013, de 25 de noviembre, de la Junta Consultiva de Contratación Administrativa de la Comunidad Autónoma de Aragón, relativo al restablecimiento del equilibrio económico en contratos de concesión de obra pública, en cuanto al denominado principio de riesgo y ventura de la concesionaria²⁶⁸, el derecho de explotación de la concesión

²⁶⁸La Directiva 2014/23/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de febrero de 2014 relativa a la adjudicación de contratos de concesión, al referirse al riesgo que asume el concesionario que *“un riesgo operacional debe entenderse como el riesgo de exposición a las incertidumbres del mercado, que puede consistir en un riesgo de demanda o en un riesgo de suministro, o bien en un riesgo de demanda y suministro. Debe entenderse por «riesgo de demanda» el que se debe a la demanda real de las obras o servicios objeto del contrato. Debe entenderse por «riesgo de oferta» el relativo al suministro de las obras o servicios objeto del contrato, en particular el riesgo de que la prestación de los*

permite al concesionario cobrar derechos al usuario de la obra o servicio (por ejemplo, mediante peajes o percepción de tarifas) durante cierto periodo de tiempo. La duración de la concesión constituye, por tanto, un elemento importante de la remuneración del concesionario que obtiene de la Administración el derecho a recibir las rentas resultantes de la utilización de las obras realizadas o servicios gestionados. El derecho de explotación implica también la transferencia de la responsabilidad de explotación, que engloba los aspectos técnicos, financieros y de gestión. Es al concesionario a quien incumbe, por ejemplo, la tarea de realizar las inversiones necesarias para que una obra pueda, de forma útil, ponerse a disposición de los usuarios. También recae sobre él la carga de la amortización de la obra. Por otra parte, el concesionario no sólo asume los riesgos vinculados a cualquier construcción, sino que deberá también soportar los riesgos vinculados a la gestión y frecuentación del equipamiento.

Concluye el citado informe que, en los contratos de concesión, los riesgos inherentes a la explotación se transfieren al concesionario (teniendo en cuenta diferentes elementos como el objeto, duración e importe del contrato, la capacidad económica y financiera del concesionario y cualquier otro elemento que permita determinar que el concesionario asume realmente el riesgo), que forman así elemento esencial del contrato celebrado, y que tiene especiales consecuencias desde la perspectiva de estabilidad presupuestaria, pues con esta arquitectura de traslación de riesgos se pretende trasladar a estos contratos fuera del perímetro de endeudamiento y gasto público²⁶⁹.

servicios no se ajuste a la demanda. A efectos de la evaluación del riesgo operacional, puede tomarse en consideración, de manera coherente y uniforme, el valor actual neto de todas las inversiones, costes e ingresos del concesionario”.

²⁶⁹ En este sentido, la mencionada Directiva establece que “La adjudicación de las concesiones de obras o servicios implicará la transferencia al concesionario de un riesgo operacional en la explotación de dichas obras o servicios abarcando el riesgo de demanda o el de suministro, o ambos. Se considerará que el concesionario asume un riesgo operacional cuando no esté garantizado que, en condiciones normales de funcionamiento, vaya a recuperar las inversiones realizadas ni a cubrir los costes que haya contraído para

Ahora bien, el principio de riesgo y ventura no es incompatible con el principio de equilibrio financiero del contrato que exige que, en todo contrato, con independencia de su naturaleza jurídica, se ha de procurar que las prestaciones que las partes se obligan a dar, entregar o recibir resulten equivalentes desde el punto de vista económico.

Como se ha dicho²⁷⁰, *“el equilibrio económico-financiero es un concepto jurídico indeterminado, consistente en la búsqueda de una igualdad entre las ventajas que se conceden al concesionario y las obligaciones que le son impuestas y que deben compensarse para formar parte de la contrapartida entre los beneficios probables y las pérdidas previsibles, pues en todo contrato de concesión está implicada la equivalencia entre lo que se concede al concesionario y lo que se le exige, que es lo que se llama la equivalencia comercial”*.

Así, el equilibrio económico financiero, se caracteriza por ser una fórmula excepcional, que debe coordinarse con el principio de riesgo y ventura, de manera que no puede cubrir todos los riesgos de la empresa -compensación integral de pérdidas-, si no un reparto de perjuicios imprevisibles entre el concesionario y la Administración a la vista de las circunstancias sobrevenidas en relación con las tenidas como básicas al tiempo de constituir la concesión²⁷¹.

En este sentido, la STS de la Sala 3º, de 13 de noviembre de 1986, determina que *“en los contratos administrativos de gestión de servicios públicos, en especial en los que adoptan la modalidad “concesión (en cuya virtud el empresario-concesionario gestiona el servicio a su riesgo y ventura), la mayor onerosidad*

explotar las obras o los servicios que sean objeto de la concesión. La parte de los riesgos transferidos al concesionario supondrá una exposición real a las incertidumbres del mercado que implique que cualquier pérdida potencial estimada en que incurra el concesionario no es meramente nominal o desdeñable”.

²⁷⁰ FUENTEJADA PASTOR, J.A., “Riesgo y ventura la concesión de obra pública”, RJDUE, nº 7, segundo semestre, 2004, p. 186.

²⁷¹ STS de 9 de octubre de 1987 y 17 de julio de 1991.

sobrevenida, bien resulte de una modificación del objeto mismo del contrato impuesto unilateralmente por la Administración “ius variandi” o de una decisión de ésta producida fuera del ámbito contractual propiamente dicho (*factum principis*) o bien provenga de acontecimientos imprevistos e imprevisibles en el momento de celebrar el contrato, ha de ser compartida por la Administración contratante, asumiendo, parcialmente, con el concesionario, el riesgo y la ventura de la explotación (es decir, las consecuencias, que puedan derivar de los eventos, inicialmente excluidos de la concesión en cuanto ajenos a la construcción de la ecuación inherente a la misma ($\text{ingresos} = \text{recuperación de costes} + \text{beneficios}$), mediante un reparto equitativo de los perjuicios o una indemnización total o parcial de los detrimentos”.

Como se ha dicho²⁷², el TRLCSP “reconoce una serie de supuestos en los que la ruptura del equilibrio económico del contrato merece reparación, si bien tales supuestos se vinculan fundamentalmente a la intervención de la propia Administración, a supuestos de fuerza mayor o a las previsiones al respecto contenidas en los pliegos de cláusulas administrativas particulares”.

El art. 258 TRLCSP establece, en relación con el contrato de concesión de obras públicas, que se “deberá mantener su equilibrio económico en los términos que fueron considerados para su adjudicación, teniendo en cuenta el interés general y el interés del concesionario” constituyendo, a su vez, la obligación de la Administración de “restablecer el equilibrio económico del contrato, en beneficio de la parte que corresponda” cuando:

- (i) La Administración modifique, por razones de interés público las condiciones de explotación de la obra.

²⁷² SANTAMARÍA PASTOR, J., VÁZQUEZ COBOS, C., PALMA FERNÁNDEZ, J.L., HERNÁNDEZ DEL CASTILLO, A. Y CUESTA DE LOÑO, P., “El restablecimiento del equilibrio económico financiero del contrato al amparo del principio del riesgo imprevisible”, Grupo de Trabajo de Contratos del Sector Público, Gómez Acebo & Pombo Abogados, 2011, p.5

- (ii) Se produzca de forma directa, por razones de fuerza mayor o actuaciones de la Administración, una ruptura sustancial de la economía de la concesión.
- (iii) Se den los supuestos establecidos en el propio contrato para su revisión.

Por otro lado, el restablecimiento económico de la concesión guarda estrecha relación con la búsqueda de la continuidad de la empresa como mecanismo para la satisfacción de los acreedores.

Como refleja la Guía Legislativa de la CNUDMI sobre proyectos de infraestructura con financiación privada (2000) *“La insolvencia de la empresa gestora de una infraestructura o de un servicio público plantea una serie de problemas que han llevado a algunos países a prever un régimen especial para estas situaciones, con reglas que permiten a la autoridad contratante adoptar las medidas necesarias para asegurar la continuidad del proyecto [...] La continuidad en la prestación del servicio puede lograrse mediante un marco legal que permita el rescate de empresas en dificultades financieras mediante procedimientos de reorganización o análogos”*.

En los casos anteriormente señalados, el restablecimiento del equilibrio económico del contrato se realizará mediante la adopción de las medidas que procedan en cada caso, tales como una compensación de pago único, la revisión de las tarifas que deben abonar los usuarios de la obra o servicio objeto de la concesión (por ejemplo, el importe del peaje de las autopistas), la ampliación del plazo de la concesión o cualesquiera otras, siempre y cuando sean de aplicación al contrato y ajustadas a Derecho²⁷³.

²⁷³ Vid. Informe 24/2013, de 25 de noviembre, de la Junta Consultiva de Contratación Administrativa de la Comunidad Autónoma de Aragón.

La utilización de estas medidas de reequilibrio por parte de la Administración pública puede evitar que la SVP entre en concurso de acreedores en la medida en que desaparecerá la causa que originó la insolvencia (la ruptura del equilibrio económico-financiero)²⁷⁴.

Si, por el contrario, la causa del estado de insolvencia no obedeciera a la ruptura del equilibrio económico del contrato o la Administración se negara a llevar a cabo estas medidas, la SVP se verá obligada a solicitar su declaración de concurso.

No obstante, ante la negativa de la Administración²⁷⁵, la SVP podrá solicitar a ésta una indemnización para el restablecimiento del equilibrio económico financiero del contrato²⁷⁶ cuando la mayor onerosidad en el

En el año 2010 el Estado modificó los términos de la concesión R-2, ampliándose su plazo en más de 14 años e incrementando las tarifas. La concesión de las autopistas madrileñas R-3 y R-5 también obtuvo autorización para aplicar un incremento extraordinario de tarifas. La finalidad era que las sociedades concesionarias Henarsa y Accesos de Madrid generaran ingresos suficientes para compensar el importe por obras adicionales y que pudieran atender los préstamos participativos otorgados por expropiaciones. Asimismo, se acordó el incremento de las tarifas de la concesión Alicante-Cartagena para que la sociedad concesionaria Ausur pudiera atender el préstamo participativo otorgado por expropiaciones. Otro ejemplo de modificación de la concesión lo encontramos en el caso de la autopista Alto de las Pedrizas-Málaga, en la que se autorizó una prórroga del plazo concesional de 17 meses y un aumento extraordinario de tarifas para compensar las modificaciones introducidas en los proyectos de construcción y los gastos que ese mayor volumen de obra generará.

²⁷⁴ ASENSIO PASCUAL, C., "El concurso de acreedores de la sociedad concesionaria", *RDCYP*, núm. 16, La Ley, p. 238.

²⁷⁵ Recientemente, la mercantil OHL ha elevado al Tribunal Supremo la reclamación que mantiene con el Ministerio de Fomento desde 2008 por la insolvencia de la autopista Eje Aeropuerto, la vía que une Madrid con Barajas y que es una de las autopistas que se encuentran en situación de insolvencia.

²⁷⁶ En este sentido, la STS de la Sala 3ª, de 16 de mayo de 2011 reconoció el derecho de una concesionaria de autopistas a que se restableciera el equilibrio económico y financiero de su concesión, al entender que la falta de construcción de la autopista fue un hecho extraordinario e imprevisible del que no debía responder el concesionario, y no un acontecimiento incluido en el riesgo y ventura del contrato. En sentido contrario, SAN de 30 de marzo de 2015.

cumplimiento de la prestación derive de circunstancias extraordinarias e imprevisibles que alteran la propia base del negocio o sus condiciones²⁷⁷.

No obstante, dado que la imprevisibilidad del hecho que permite a la concesionaria obtener el restablecimiento económico-financiero del contrato quedaría sujeto a la valoración de los Tribunales, es recomendable, al amparo de lo previsto en el artículo 25.1 TRLCSP²⁷⁸, que en el contrato suscrito con la Administración se establezca, como base del mismo, la obtención de un nivel mínimo de ingresos que permitan sufragar los gastos derivados de la explotación, evitando así que cualquier hecho que impidiese la obtención de los mínimos pudiera ser encuadrado dentro del principio de riesgo y ventura antes expuesto y, por lo tanto, no cubierto por la Administración pública²⁷⁹.

Con ello se podría evitar situaciones como las padecidas por las empresas concesionarias encargadas de la explotación de determinadas autopistas que han visto como la caída de ingresos por el desplome del tráfico ha supuesto la imposibilidad de hacer frente a los gastos de la propia explotación²⁸⁰.

²⁷⁷ SANTAMARÍA PASTOR, J., VÁZQUEZ COBOS, C., PALMA FERNÁNDEZ, J.L., HERNÁNDEZ DEL CASTILLO, A. Y CUESTA DE LOÑO, P., *op.cit.*, p. 5.

²⁷⁸ “En los contratos del sector público podrán incluirse cualesquiera pactos, cláusulas y condiciones, siempre que no sean contrarios al interés público, al ordenamiento jurídico y a los principios de buena administración”.

²⁷⁹ El artículo 209.1 TRLCSP establece que “los contratos deberán cumplirse a tenor de sus cláusulas, sin perjuicio de las prerrogativas establecidas por la legislación en favor de las Administraciones Públicas”.

²⁸⁰ La STS de 14 de enero de 2015, citando la sentencia de 4 de febrero de 2014, consideró que “la merma de flujos de vehículos no constituye un riesgo imprevisible, sino una consecuencia reconducible al principio de riesgo y ventura que rige la contratación administrativa y la recurrente hubo de considerar cuando participó en el concurso que finalizó con la adjudicación de su concesión”.

1.2. El precurso (art. 5 bis LC)

El art. 5 bis LC brinda al deudor la posibilidad de poner en conocimiento del juzgado competente para la declaración de su concurso el inicio de negociaciones con sus acreedores para alcanzar un acuerdo de refinanciación de los previstos en el art. 71 bis.1 LC, para alcanzar un acuerdo extrajudicial de pago o para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio. Es lo que se ha denominado el precurso.

El precurso se configura como una alternativa al proceso concursal que está presidida por la negociación, bien de un acuerdo de refinanciación o propuesta anticipada de convenio, sin perjuicio de poder negociar, adicionalmente, cualquier propuesta con los acreedores que conduzca a eliminar el estado de insolvencia, haciendo desaparecer el presupuesto objetivo exigible para solicitar la declaración de concurso.

El apartado 2 del citado artículo prevé que el deudor podrá realizar esta comunicación en cualquier momento antes de los dos meses siguientes a la fecha en que hubiera conocido o debido conocer su estado de insolvencia, evitando así el deber de solicitar la declaración de concurso voluntario.

Con esta comunicación el deudor dispondrá de cuatro meses para tratar de alcanzar una solución con sus acreedores.

Para ello, la LC prevé que, desde de la comunicación y hasta que se formalice el acuerdo de refinanciación previsto en el artículo 71 bis.1 LC, o se dicte la providencia admitiendo a trámite la solicitud de homologación judicial del acuerdo de refinanciación, o se adopte el acuerdo extrajudicial, o se hayan obtenido las adhesiones necesarias para la admisión a trámite de una propuesta

anticipada de convenio o tenga lugar la declaración de concurso, (i) no podrán iniciarse ejecuciones judiciales o extrajudiciales de bienes o derechos que resulten necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor, (ii) quedando en suspenso las ejecuciones de dichos bienes o derechos que estén en tramitación y, aunque podrán iniciarse, (iii) paralizadas las ejecuciones de garantías reales.

Tampoco podrán iniciarse o, en su caso, quedarán suspendidas las ejecuciones singulares promovidas por los acreedores de pasivos financieros a los que se refiere la disposición adicional cuarta, siempre que se justifique que un porcentaje no inferior al 51% de pasivos financieros han apoyado expresamente el inicio de las negociaciones encaminadas a la suscripción del acuerdo de refinanciación, comprometiéndose a no iniciar o continuar ejecuciones individuales frente al deudor en tanto se negocia²⁸¹.

Nos encontramos ante una simple comunicación que no admite discusión sobre su admisibilidad ya que la LC no exige acreditar ni el estado de insolvencia, ni la existencia de una propuesta anticipada de convenio o acuerdo de refinanciación, ni las gestiones que se están llevando a cabo para la negociación o para obtención de adhesiones²⁸².

Llama la atención que la LC determine las negociaciones que permiten al deudor acogerse a esta mecanismo para evitar su declaración de concurso y, sin embargo, no establezca controles que permitan comprobar la existencia de

²⁸¹ La única excepción completa que prevé la norma es en relación con los procedimientos de ejecución que tengan por objeto hacer efectivos créditos de derecho público, los cuáles no se verán afectados por la comunicación del deudor.

²⁸² GÓMEZ LÓPEZ, E., "La utilidad real de la aplicación del art 5 bis LC", AA.VV., *"Una revisión de la LC y su jurisprudencia dada por especialistas"*, Dir. MARTÍN MOLINA, P.B., Dikynson, 2014, p. 27.

dichas negociaciones, sin tener en cuenta los efectos que la comunicación tendrá sobre sus acreedores²⁸³.

Así, el apartado 3 del artículo 5 bis LC establece que la intervención del secretario judicial se limitará a ordenar *“la publicación en el Registro Público Concursal del extracto de la resolución por la que se deje constancia de la comunicación presentada por el deudor o, en los supuestos de negociación de un acuerdo extrajudicial de pago, por el notario o por el registrador mercantil, en los términos que reglamentariamente se determinen”*.

Como refiere LEÓN SANZ²⁸⁴, *“la objeción más relevante que presenta el nuevo régimen es la falta de garantías jurídicas para los acreedores que no intervienen en los acuerdos de refinanciación. La comunicación del deudor de que se encuentra en estado de insolvencia es una mera manifestación que realiza el deudor sin tener que acreditarlo en forma alguna y sin que sea objeto de comprobación judicial. La ausencia de control jurisdiccional sobre una cuestión que incide de forma tan grave en los derechos de los acreedores constituye una de las principales carencias que presenta el régimen introducido por la Reforma en esta materia”*.

Por su parte, el artículo 568 LEC prevé que no se dictará auto autorizando y despachando la ejecución cuando conste al Tribunal que el demandado se halla en situación de concurso o se haya efectuado la comunicación del artículo 5 bis de la LC y respecto a los bienes necesarios para la actividad del deudor. En este último caso, cuando la ejecución afecte a una garantía real, se tendrá por iniciada la ejecución a los efectos del artículo 57.3 de la LC para el caso de que sobrevenga finalmente el concurso a pesar de la falta de despacho de ejecución.

²⁸³ Esta ausencia de control de admisibilidad puede llevar a la paradójica situación de que deudores que no ostenten capacidad concursal puedan realizar esta comunicación y beneficiarse de los efectos derivados de la misma.

²⁸⁴ LEÓN SANZ, F.J., *“La Reforma de los acuerdos de refinanciación y preconcursales”*, Working Paper IE Law School, 22 de julio de 2014, p. 7.

Es decir, parece claro que el legislador ha pretendido que sea la mera comunicación del deudor la que suspenda la ejecución afectada (o la paralice, en el caso de la ejecución de una garantía real), siendo competente para acordar dicha suspensión o paralización el juzgado que esté conociendo de la misma²⁸⁵.

Sin embargo, lo que la norma no decía era cómo debían identificarse los bienes que son necesarios para la continuación de la actividad profesional o empresarial del deudor y cuya ejecución debe quedar en suspenso.

Por ello, nos hemos encontrado con posturas contrapuestas. Así, por ejemplo, la AP de Jaén, en auto de 26 de junio de 2014, consideró que *“el propio el art. 5 bis prevé que la comunicación del deudor de inicio de negociaciones con sus acreedores se dirija o se presente "ante el Juez competente para la declaración de su concurso", y ello en una fase previa, como la presente de comunicación, en que lo que se trata es de que no haya concurso, por lo que siendo el Juzgado Mercantil el competente para tramitar el expediente de comunicación, su competencia debe alcanzar también lógicamente a determinar la necesidad o no del bien para la actividad del deudor, pues será la resolución sobre su carácter de bien necesario lo que permitirá no iniciar o suspender la ejecución sobre el mismo, suspensión que se llevará cabo por el Juez de Instancia (así lo dispone el art. 568 LEC, tras la reforma del RDL 4/2014, de 7 de marzo: no se dictará auto autorizando y despachando ejecución cuando conste al Tribunal que el demandado se halla en situación de concurso o se haya efectuado la comunicación a que se refiere el art. 5 bis de la Ley Concursal y respecto a los bienes*

²⁸⁵ En este sentido, en la Reunión de Magistrados de lo Mercantil de Madrid, de 7 y 21 de noviembre de 2014, se llegó a las siguientes conclusiones: (i) *“ni es asumible la adopción de una decisión por el Juez Mercantil sobre la suspensión carente de soporte legal, ni es dable aceptar que esa decisión pueda adoptarla el Secretario Judicial, al que se ha sustraído tras la reforma la competencia para la paralización de las ejecuciones singulares derivada de la solicitud de homologación de un acuerdo de refinanciación”* y, por lo tanto, (ii) *“la suspensión de las ejecuciones afectadas será competencia del Juzgado que conozca de la misma, tanto por respeto a las normas de competencia funcional contenidas en el artículo 61 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, como por así disponerlo el artículo 568 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, según la redacción vigente”*.

determinados en dicho artículo"), pero previa resolución del Juez Mercantil, la cual puede adoptarse con la documentación aportada al expediente".

Por otro lado, el JM de Granada, en su auto de 16 de junio de 2014, estimó que basta la comunicación y la referencia del deudor de los bienes que entiende necesarios para que se produzcan los efectos señalados, sin necesidad de declaración como tales puesto que esto quedará pendiente de la existencia de un proceso posterior concursal con contradicción entre las partes afectadas. Y, evidentemente, al margen de que posteriormente lo sean o no en un futuro procedimiento concursal en donde deberá declararse con contradicción.

En nuestra opinión, aunque perjudicial para los acreedores que gocen de garantía real sobre los bienes designados por el comunicante, encontraba su fundamento en la Exposición de Motivos de la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial al señalar que *"se modifica el art. 5 bis, permitiendo que la presentación de la comunicación de iniciación de negociaciones para alcanzar determinados acuerdos pueda suspender, durante el plazo previsto para llevarlas a efecto, las ejecuciones judiciales de bienes que resulten necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor..... Se pretende de este modo que el art. 5 bis fomente una negociación eficaz sin acelerar la situación de insolvencia del deudor por razón de una precipitada ejecución de garantías sobre determinados bienes"*.

Por tanto, era la propia comunicación de la existencia de negociación la que producía los efectos señalados, siendo el comunicante quien debía identificar los bienes necesarios para la continuación de su actividad sin que el juzgado pudiera entrar a valorar, pues la LC no lo exigía, si dichos bienes deben tener o no esa consideración.

La reforma introducida por la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal, ha modificado el artículo 5 bis incluyendo en su apartado 4 lo siguiente: *“En su comunicación el deudor indicará qué ejecuciones se siguen contra su patrimonio y cuáles de ellas recaen sobre bienes que considere necesarios para la continuidad de su actividad profesional o empresarial, que se harán constar en el decreto por el cual el secretario judicial tenga por efectuada la comunicación del expediente. En caso de controversia sobre el carácter necesario del bien se podrá recurrir aquel decreto ante el juez competente para conocer del concurso. Las ejecuciones de dichos bienes que estén en tramitación se suspenderán por el juez que estuviere conociendo de las mismas con la presentación de la resolución del secretario judicial dando constancia de la comunicación. Las limitaciones previstas en el primer párrafo del presente apartado quedarán levantadas si el juez competente para conocer del concurso resolviera que los bienes o derechos afectados por la ejecución no son necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial y, en todo caso, una vez transcurridos los plazos previstos en el apartado siguiente”*.

Parece que con esta reforma el legislador pretende aclarar que la determinación de los bienes o derechos afectados por la ejecución está sujeta a la valoración del Juez.

En el ámbito de la financiación de proyectos, particularmente en los proyectos de colaboración público –privada, el precurso ha cobrado una especial relevancia dada la grave crisis económica que ha llevado a las entidades concesionarias al estado de insolvencia²⁸⁶.

En estos casos, a pesar de la complejidad que conlleva, dado el número de acreedores financieros existentes, la posibilidad de negociación se ve reforzada por el interés de la Administración pública en que dicha negociación llegue a

²⁸⁶ A modo de ejemplo, TP Ferro Concesionaria, S.A, (sociedad concesionaria de la línea ferroviaria de Alta Velocidad entre España y Francia) o Puente del Ebro Sociedad Concesionaria (sociedad concesionaria de la autopista autonómica Ara A-1) son entidades que se han acogido al precurso en la búsqueda de una solución consensuada con sus acreedores.

buen término ya que, como veremos más adelante, la declaración de concurso de la concesionaria puede suponer que, dependiendo del tipo de contrato de concesión, entre en juego la responsabilidad patrimonial de la Administración pública (art. 271 TRLCSP) como consecuencia de la resolución anticipada del mismo ya sea a voluntad de la propia Administración (art. 224.5 TRLCSP) por causa de la declaración en concurso de la SVP, u obligatoria como consecuencia de la apertura de la fase de liquidación (art. 224.2 TRLCSP). Por otro lado, la Administración pública se puede ver en la necesidad de mantener la viabilidad del proyecto concesional en beneficio del interés público.

1.3. La homologación de los acuerdos de refinanciación

La regulación de los acuerdos de refinanciación ha sido el centro de las modificaciones que ha venido padeciendo la LC. El resultado de estas modificaciones se ha visto recogido en la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, que es la tramitación como ley ordinaria del RDL 4/2014, de 7 de marzo²⁸⁷.

Los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente, incluidos dentro de la tipología de acuerdos plurilaterales, pretenden hacer posible la

²⁸⁷ En este sentido, resume la profesora PULGAR EZQUERRA, en su artículo, “Ley 17/2014 de medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial y Real Decreto-Ley 11/2014 de reformas urgentes en materia concursal: nuevos paradigmas”, Diario La Ley, núm. 8391, 3 de octubre de 2014, pp. 2-3, “salvo una modificación puntual relativa al art. 5.bis y reconocimiento también a los acreedores de la facultad de solicitar la homologación judicial de un acuerdo de refinanciación y a la promoción por el Gobierno de un código de buenas prácticas para la reestructuración viable de la deuda empresarial, se ha convertido en ley sin alteración ni mejora técnica alguna”.

continuidad de la empresa a través de una refinanciación comprometida por la mayoría del pasivo financiero.

Estos acuerdos han de suponer una ampliación significativa del crédito disponible o a la modificación o extinción de sus obligaciones, bien mediante prórroga de su plazo de vencimiento o el establecimiento de otras contraídas en sustitución de aquéllas, siempre que respondan a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo.

Por lo que respecta a las operaciones de préstamos sindicados, compartimos las dudas que plantea LEÓN SANZ²⁸⁸ en cuanto a *“la modificación de aquellas materias del préstamo sindicado que puedan verse afectadas por el acuerdo de refinanciación, pero que no se encuentren expresamente tratadas en el propio acuerdo de refinanciación alcanzado por el conjunto del pasivo financiero por ser específicas del préstamo sindicado”*. En nuestra opinión, parece que los términos específicos del contrato de financiación sindicada no podrán invalidar ni condicionar los términos del acuerdo alcanzado con el deudor.

En cuanto a las mayorías necesarias para alcanzar el acuerdo, señala la LC que el acuerdo debe haber sido suscrito por el 51 por ciento de los pasivos financieros, entendidos éstos como aquellos titulares de cualquier endeudamiento financiero con independencia de que estén o no sometidos a supervisión financiera.

Este quórum específico fue modificado por la reforma introducida por el RDL 4/2014, que no limitó el concepto de pasivo financiero a los créditos de las entidades financieras. Esta modificación tiene un claro sentido en los casos de operaciones sindicadas en las que, además de los bancos, intervienen otras

²⁸⁸ LEÓN SANZ, F.J., *op.cit.*, p.13.

entidades (entidades de seguros, empresas de servicios de inversión, instituciones de inversión colectiva) que pueden adquirir, sujetos a diversos requisitos y limitaciones, participaciones en préstamos y créditos sindicados²⁸⁹.

Por otro lado, señala la D.A 4ª LC que no se tendrán en cuenta, a efectos del cómputo de las mayorías, los pasivos financieros titularidad de acreedores que tengan la consideración de persona especialmente relacionada conforme al apartado 2 del art. 93 quienes, no obstante, podrán quedar afectados por la homologación.

Teniendo en consideración lo anterior, debemos poner de manifiesto que en el marco de una operación de financiación de proyectos existe el riesgo de que las entidades financieras pudieran ser consideradas como administradores de hecho debido al control que ejercen sobre el cumplimiento de los compromisos adquiridos por la SVP en los contratos de financiación. En este sentido, es habitual, como tendremos oportunidad de ver más adelante, que estas entidades supervisen y condicionen a su conformidad determinados actos de la SVP que pudieran perjudicar el retorno de la financiación. Por lo tanto, cabría pensar que en el caso improbable –pero posible– de que las entidades financieras fueran consideradas administradores de hecho de la SVP, éstas no entrarán en el cómputo para alcanzar la mayoría necesaria que permita sacar adelante el acuerdo y, a su vez, se viesen afectadas por el mismo.

Por otro lado, es común que en alguna de las entidades financieras que participan en un *Project Finance* tengan a su vez la condición de inversor, ostentando una participación en el capital de la SVP. En los casos en los que dicha participación supere los límites establecidos en el artículo 93.2.1º LC (5% en sociedades cotizadas y 10 % en sociedades no cotizadas) estas entidades serían

²⁸⁹ YUSTE DE ALAMA, G., “Homologación judicial de acuerdos de refinanciación y contratos de financiación sindicada”, *RECR*, núm. 2, 2013, p. 10.

consideradas como personas especialmente relacionadas con el deudor y, por tanto, excluidas del computo para alcanzar la mayoría.

En este sentido, en relación con las operaciones de financiación sindicada (entre las que se incluye el *Project Finance*), la LC considera que suscriben el acuerdo de refinanciación siempre que voten a favor del acuerdo al menos el 75 por ciento del pasivo representado por el importe total préstamo o crédito sindicado, salvo que las normas que regulan la sindicación prevean una mayoría inferior, en cuyo caso se habrá de aplicar esta última. En aquellos casos en los que el régimen de mayorías establecido en el contrato de financiación sindicada sea superior (lo normal es que se exija unanimidad) éste no resultará operativo en el ámbito de la D.A 4ª. De lo contrario, se estaría permitiendo que una minoría de acreedores bloqueara el acuerdo de refinanciación.

El aspecto más relevante dentro de los previstos en la D.A 4º se refiere a la extensión, por la homologación judicial, de determinados efectos acordados en el acuerdo de refinanciación a los acreedores de pasivos financieros que no hayan suscrito el acuerdo de refinanciación (ausentes) o que hayan mostrado su disconformidad al mismo (disidentes) y cuyos créditos no gocen de garantía real o por la parte de los créditos que exceda del valor de la garantía real, en función del porcentaje de acreedores que hayan sacado el acuerdo adelante.

Así, si el acuerdo ha sido suscrito por acreedores que representen al menos el 60 por ciento del pasivo financiero total, les serán extensibles a los acreedores ausentes o disidentes las esperas, ya sean de principal, de intereses o de cualquier otra cantidad adeudada, con un plazo no superior a cinco años, o la conversión de deuda en préstamos participativos durante el mismo plazo.

En el caso de que el acuerdo haya sido suscrito por acreedores que representen al menos el 75 por ciento del pasivo financiero total los acreedores

ausentes o disidentes se verán afectados por las siguientes medidas: (i) las esperas con un plazo de cinco años o más, pero en ningún caso superior a diez, (ii) las quitas y (iii) la conversión de deuda en acciones o participaciones de la sociedad deudora.

En relación con la extensión de los efectos, por lo que respecta a los acreedores que formen parte de un acuerdo sindicado, tal y como resultó de la Reunión de Magistrados de lo Mercantil de Madrid, de 7 y 21 de noviembre de 2014, sobre unificación de criterios de aplicación de las Reformas de la Ley Concursal operadas por el Real Decreto-Ley 11/2014 y la Ley 17/2014, *“salvo las previsiones que el propio acuerdo sindicado establezca, el acreedor disidente en el seno del sindicato únicamente podrá verse arrastrado a la refinanciación si concurren las mayorías necesarias para la extensión de efectos de la misma (computando su crédito, si el 75% de este último vota a favor), quedando sujeto a dicha extensión (por ejemplo, si el acuerdo de refinanciación contempla una espera de 10 años, pero la mayoría que lo respalda –un 60% del pasivo financiero total- sólo permite la extensión de una espera de 5 años, será esta última la que se aplicará al disidente en el seno del sindicato); y pudiendo deducir la impugnación de la homologación por los motivos legalmente establecidos para ello, en especial la denuncia del sacrificio desproporcionado”*.

Ante la duda planteada en relación con aquellos supuestos en los que la totalidad del pasivo financiero de un deudor sea una operación sindicada (como sucede en las operaciones de financiación de proyectos), parece que debe considerarse que los integrantes del mismo podrán refinanciar e imponer esa refinanciación al disidente en el seno del sindicato concurriendo la mayoría del 60 % del pasivo financiero total en función del contenido de la refinanciación y sin que sea de aplicación la imperativa regla del 75% del sindicato.

Por otra parte, la regla especial para acuerdos sindicados parece constreñir su aplicación a los casos de concurrencia del sindicato con otros pasivos ajenos

al mismo, por lo que cuando exista un único pasivo sindicado, el 60% del mismo ya permitirá la extensión de los efectos de espera de cinco años²⁹⁰.

Es evidente que esta extensión de los efectos de un acuerdo de refinanciación tiene un efecto desnaturalizado en la financiación de proyectos en la que, en una situación normal, para poder modificar los términos contractuales del crédito senior se exige el consentimiento unánime de todas las entidades.

A modo de bálsamo para estos acreedores profesionales, la LC prevé que estos acuerdos no impiden que los acreedores de pasivos financieros que no hubieran suscrito el acuerdo de homologación o que hubiesen mostrado su disconformidad al mismo pero resultasen afectados por la homologación puedan dirigirse contra los obligados solidariamente con el deudor y frente a sus fiadores o avalistas, quienes no podrán invocar ni la aprobación del acuerdo de refinanciación ni los efectos de la homologación en perjuicio de aquéllos. Sin embargo, respecto de los acreedores financieros que hayan suscrito el acuerdo de refinanciación, el mantenimiento de sus derechos frente a los demás obligados, fiadores o avalistas, dependerá de lo que se hubiera acordado en la respectiva relación jurídica.

Ahora bien, como se ha dicho²⁹¹, esta previsión, en el caso de las operaciones de financiación de proyectos, es de escasa virtualidad práctica por dos motivos: (i) no suelen existir garantías personales al margen del perímetro de la operación (garantías personales de los socios) que cubran la totalidad del importe de la financiación y (ii) las mayorías exigidas en el acuerdo de

²⁹⁰ En este sentido, en la Reunión de Magistrados de lo Mercantil de Madrid se concluyó que la concurrencia de una mayoría de pasivo del 51% es una exigencia absoluta, no pudiendo, por tanto, homologar un acuerdo de refinanciación con la finalidad de extender los efectos del acuerdo alcanzado por el 75% de un préstamo sindicado al 25% disidente, si no concurre el 51% del pasivo financiero total.

²⁹¹ *Ibid.*, p. 22.

sindicación para la ejecución de garantías personales compartidas hacen inviable que un acreedor pueda dirigirse por su cuenta contra un tercero con la intención de ver satisfecho su crédito.

Un elemento incentivador de los acuerdos de refinanciación es la capitalización de deuda en virtud de la cual se produce la conversión en capital de la totalidad o parte de los créditos que los acreedores profesionales ostentan frente al deudor de un préstamo cuando las probabilidades de su recuperación son bajas, teniendo como causa última en ocasiones la imposibilidad del prestatario de hacer frente a los gastos financieros generados por el préstamo en cuestión. Con ello, el deudor elimina el gasto financiero generado y mejora el resultado y de forma mediata los fondos propios de la sociedad²⁹².

Por lo que respecta a los acreedores financieros, éstos por medio de la capitalización entrarán en el capital de la compañía, resarciéndose –al menos, en parte– del quebranto sufrido como consecuencia de la fallida operación de financiación con la toma de control de la compañía, haciéndola viable y, por tanto, mejorando su valor.

Para evitar que su participación en la compañía deudora pudiera conllevar la consideración de estos acreedores como administradores de hecho y, por tanto, calificados sus créditos como subordinados, el art. 93.2.2º LC aclara que los acreedores que hayan capitalizado directa o indirectamente todo o parte de sus créditos en cumplimiento de un acuerdo de refinanciación adoptado de conformidad con el art. 71 bis o la disposición adicional cuarta no tendrán tal consideración ni siquiera cuando hayan asumido cargos en la administración del deudor por razón de la capitalización.

²⁹² PULGAR EZQUERRA, J., *“Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal”*, Diario La Ley, núm. 8271, 14 de Marzo de 2014, p. 16-17.

Finalmente, otro elemento incentivador es el recogido en el apartado 13 de la D.A. 4ª LC que dispone que los acuerdos refinanciación homologados judicialmente no podrán ser objeto de acciones de rescisión. Si bien se trata de un elemento diferenciador importante, lo cierto es que no es definitivo ya que nada impide que acuerdo extrajudicial distintos de los recogidos en esta D.A. pueden ser igualmente inmunes si no comportan perjuicio concursal en el sentido del art. 71 LC²⁹³.

A pesar de las distintas medidas apuntadas para favorecer los acuerdos de refinanciación, lo cierto es que los acreedores financieros no buscan ampliar su cartera de participación en entidades no financieras sino recuperar su inversión.

En el ámbito de la financiación de proyectos existe un obstáculo adicional a la capitalización de la deuda. Nos referimos a las consecuencias que podría acarrear la entrada de los acreedores en el capital de la SVP con respecto al contrato de concesión que estará presente en la mayoría de los casos.

La adquisición por parte de los acreedores de una participación en el capital de la SVP concesionaria que represente una posición real y efectiva de dominio sobre ésta sin la correspondiente autorización administrativa podría dar lugar a la caducidad de la concesión con los efectos que ello supondría para la actividad de la SVP.

En este sentido, el Dictamen del Consejo de Estado, de 23 de junio de 1994, señaló que: *“la transferencia de todas las acciones de una entidad concesionaria comporta la sustitución del concesionario, pues la sociedad es simple reflejo de la actuación, intereses y solvencia de quienes son sus socios; se da una transmisión real de la condición de concesionario; de ahí que deba considerarse que tal supuesto precisa de la autorización administrativa establecida para tal caso, pues la Administración necesita saber quién es el concesionario real y cuáles son sus garantías. Este criterio,*

²⁹³ En este sentido, STS de 9 de julio de 2014.

especificación de la doctrina ampliamente amparada por la jurisprudencia y denominada del "levantamiento del velo", se ha visto además ratificado incluso reglamentariamente en el artículo 137.4 del Reglamento de Costas, tan invocado en el expediente, que prevé que "cualquier cambio de titularidad de las acciones o participaciones que suponga sustitución de los socios o accionistas que lo fueren al tiempo del otorgamiento de la concesión, en porcentaje igual o superior al 50 por ciento del capital social", precisa autorización administrativa. 3. La aplicación de lo expuesto al caso sometido a consulta comporta que resulte procedente declarar la caducidad de la concesión cuyo expediente se somete a consulta. En efecto, ha quedado acreditado que se produjo una transferencia de la titularidad de las acciones de la entidad concesionaria sin haberse obtenido la previa autorización administrativa y antes de levantarse el acta de reconocimiento de las obras. Ello debe equipararse a transmisión de la concesión sin haber obtenido la conformidad de la Administración y antes de reconocerse las obras, lo que constituye una infracción grave de las condiciones del otorgamiento y, en consecuencia, determinante de que la concesión quede incurso en causa de caducidad".

Por ello, consideramos que, salvado el obstáculo anterior, en el caso de una SVP en el que la mayor parte del pasivo financiero estará constituido por el sindicato de bancos que contarán con prenda sobre las acciones de la SVP desde la celebración del contrato de financiación -y, por tanto, el resultado de un acuerdo de refinanciación con capitalización de duda será, con salvedades, similar al que obtendrían si ejecutaran la garantía pignoratícia antes de la declaración de concurso-, que el único elemento que puede ayudar a que las entidades financieras se muestren partidarias de celebrar un acuerdo de refinanciación es el recogido en la D.A. 1ª RDL 4/2004 -y puesto en marcha por Banco de España mediante su comunicación dirigida a las entidades financieras, de 18 de marzo de 2014- consistente en calificar como "riesgo normal" a las operaciones refinanciadas o reestructuradas conforme lo establecido en el art. 71 bis o D.A. 4ª LC, lo que representa, a efectos de

provisiones, un impacto mucho menor en sus balances²⁹⁴.

²⁹⁴ El apartado I g) del Anejo IX de la Circular 4/2004 define como operación de refinanciación “aquella operación que, cualquiera que sea su titular o garantías, se concede o se utiliza por razones económicas o legales relacionadas con dificultades financieras – actuales o previsibles – del titular (o titulares) para cancelar una o varias operaciones concedidas, por la propia entidad o por otras entidades de su grupo, al titular (o titulares) o a otra u otras empresas de su grupo económico, o por la que se pone a dichas operaciones total o parcialmente al corriente de pagos, con el fin de facilitar a los titulares de las operaciones canceladas o refinanciadas el pago de su deuda (principal e intereses) porque no puedan, o se prevea que no vayan a poder, cumplir en tiempo y forma con sus condiciones”.

En el apartado II, A) 7 del mismo Anejo establece que el concepto riesgo normal “comprende todos los instrumentos de deuda y exposiciones fuera de balance que no cumplan los requisitos para clasificarlos en otras categorías. Las operaciones incluidas en esta categoría se subdividirán a su vez en las siguientes clases de riesgo: (I) Sin riesgo apreciable, [...] (II) Riesgo bajo [...], (III) Riesgo medio-bajo [...], (IV) Riesgo medio [...], (V) Riesgo medio-alto [...] y (VI) Riesgo alto. [...] Dentro de esta categoría será necesario identificar las operaciones que merecen un seguimiento especial, entendiendo por tales aquellas que presentan debilidades que, sin llegar a exigir mayores coberturas que las establecidas para las operaciones de riesgo normal, aconsejan un seguimiento especial por la entidad. Entre las operaciones que cabe identificar como en seguimiento especial se incluirán: hasta su extinción, las operaciones de refinanciación, refinanciadas o reestructuradas, así como las correspondientes a clientes declarados en concurso de acreedores que se hubiesen reclasificado desde alguna de las categorías de dudosos por cumplir los requisitos señalados en ellas; y las operaciones clasificadas como normales de clientes que tengan alguna operación clasificada como dudosa por razón de morosidad. No obstante lo dispuesto anteriormente, las operaciones de refinanciación, refinanciadas o reestructuradas se dejarán de identificar como en seguimiento especial cuando se haya concluido, después de una revisión exhaustiva de su situación patrimonial y financiera, que no es previsible que el titular pueda tener dificultades financieras y, por tanto, podrá cumplir con el pago de la deuda (principal e intereses) de todas sus operaciones en la entidad en tiempo y forma, y, además, haya pagado las cuotas de principal y los intereses devengados desde la fecha en la que se formalizó la operación de reestructuración o refinanciación y hayan transcurrido al menos dos años desde la misma, y haya reducido el principal de la operación en, al menos, un 20% y satisfecho todos los importes (principal e intereses) que se hallasen impagados al tiempo de la operación de reestructuración o refinanciación.

En el mismo Anejo, el Banco de España exige la constitución de una provisión genérica para este tipo de riesgos. Esta provisión, como señala GARCÍA SERRANO, J., (“Utilización de los sistemas IRB para el cálculo de provisiones anticíclicas”, Estabilidad Financiera nº 17, Banco de España, 2009, pp. 28-43) cubre “las pérdidas latentes en las carteras no morosas de los bancos, que se aplican de forma global a los créditos no impagados sin asignarlas a operaciones concretas. Las provisiones genéricas se fundamentan en que se sabe que en las carteras ordinarias de los bancos hay operaciones dañadas, al haber ocurrido ya los «eventos de pérdida» a los que se refieren las normas contables, pero se desconoce qué créditos concretos han resultado dañados. Las provisiones «genéricas» se distinguen de las provisiones «específicas» en que estas últimas cubren el deterioro de operaciones concretas en las que ya se conoce, o se ha identificado, el evento de pérdida al que se refieren las normas contables”.

Recuperado de <http://www.bde.es/ff/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/09/Noviembre/ief0217.pdf>.

No obstante, es importante tener en cuenta que no todas las entidades financieras que formen parte de un *Project Finance* estarán en la misma situación desde el punto de vista contable. Es decir, unas estarán en mayor disposición (dada la situación de su balance) de admitir el acuerdo de refinanciación por los “beneficios” que ello les suponga. En cambio, otras no estarán ante tal necesidad (bien por la puesta en marcha de una política concreta de provisiones o bien por tratarse de un banco extranjero no sometido a supervisión de Banco de España) y, por tanto, no tendrán ningún aliciente para refinanciar la deuda.

En cualquier caso, los acuerdos de refinanciación únicamente podrán ser una alternativa razonable para los acreedores financieros cuando el proyecto sea capaz de generar los flujos de caja necesarios. En caso contrario, si el proyecto deviniera inviable (por ejemplo, como consecuencia de una reforma legislativa que impidiera el ejercicio de una actividad rentable), el acuerdo de refinanciación carecería de sentido tanto para la SVP concursada como para sus acreedores²⁹⁵.

Al realizar la provisión genérica (de importe muy inferior a las provisiones específicas) el Banco, en el supuesto de que se produzca el hecho que daría lugar a realizar una provisión específica (la entrada de crédito en mora) ésta se vería reducida por el importe ya provisionado.

Por otro lado, dependiendo de la clasificación inicial del crédito refinanciado, un acuerdo de refinanciación que suponga una conversión de deuda en capital o esperas, podría producir una liberación de las provisiones realizadas, arrojando un resultado positivo para el acreedor financiero al generar capital para la entidad (ROMERO, M. y SOLA I., “*Las medidas recientes para la reestructuración y refinanciación de la deuda empresarial en España: oportunidades e impacto en el sector bancario*”, Cuadernos e Información Económica, mayo-junio, 2014, pp. 6-7. Recuperado de <https://www.afi.es/webAfi/descargas/1412998/1413285/cuadernos-de-informacion-economica-funcas-las-medidas-recientes-para-la-reestructuracion-y-refinanciacion-de-la-deuda-empresarial-en-espana-oportunidades-e-impacto-en-el-sector-bancario-maria-romero-e.pdf>.)

²⁹⁵ Este es el caso de las empresas fotovoltaicas que vieron reducidas tanto las horas como los años de producción de energía como consecuencia de las reformas introducidas en el sector por el Real Decreto-ley 14/2010, de 23 de diciembre y el Real Decreto 1565/2010, de 19 de noviembre, respectivamente.

2. LOS EFECTOS DE LA DECLARACIÓN DE CONCURSO DE LA SVP

Teniendo en consideración la complejidad de las relaciones contractuales que existen en el seno de una financiación de proyectos y su estructura -medida al detalle por los distintos sujetos que en ellos intervienen- resulta evidente que existen múltiples aspectos en los que la LC incidirá de manera decisiva.

Por un lado, nos encontremos con situaciones indeseables como la pérdida de control de la SVP como consecuencia de la suspensión o intervención de las facultades patrimoniales, la necesaria intervención de profesionales ajenos al proyecto pero con los conocimientos técnicos necesarios para una correcta continuación de su actividad, el impacto sobre las garantías y sobre contratos tan importantes para la subsistencia de la operación como el contrato de concesión o el crédito de financiación senior...etc.

Vamos a ver a continuación cómo la SVP deberá enfrentarse a su declaración de concurso y las consecuencias que dicha declaración tendrá para los sujetos intervinientes y para el proyecto en sí mismo.

2.1. Efectos sobre la actividad de la SVP

2.1.1. Suspensión e intervención de las facultades patrimoniales de la SPV

En las operaciones de financiación de proyectos -en contra de lo establecido en la LC- es habitual que las partes establezcan como causa de resolución de los contratos de financiación el supuesto de que la SVP sea declarada en concurso.

La posibilidad de controlar los contratos del proyecto choca con las previsiones contenidas en la LC (art. 61 LC) en el supuesto de la declaración de concurso de la SVP.

Si bien, tal y como señala el art. 44 LC, la declaración de concurso no interrumpirá la continuación de la actividad empresarial de la SVP, lo cierto es que ésta se verá condicionada. De un lado, porque la LC establece el modo en que deben ejercerse las facultades de administración y de disposición de los bienes integrantes de la masa activa por los sujetos legitimados para ello (el concursado, la Administración concursal y, en su caso, Juez), que debe orientarse a la conservación del patrimonio concursal del modo más conveniente para los intereses del concurso; y, de otro, porque supone la intervención o la suspensión de la concursada (en nuestro caso, de la SVP) en el ejercicio de las facultades de administración y de disposición de su patrimonio²⁹⁶.

Los órganos sociales de la SVP se mantendrán en funcionamiento durante la tramitación del concurso, si bien dicho funcionamiento estará supeditado a los efectos derivados de la intervención o de la suspensión de sus facultades patrimoniales (art. 48.1 LC). Así, el apartado 2 del art. 48 LC reconoce el derecho de asistencia y de voz de la Administración concursal en las sesiones de los órganos colegiados de la concursada, debiendo ser convocada en la misma forma y con la misma antelación que los integrantes del órgano que ha de reunirse.

El artículo 48.3 LC establece que, en caso de suspensión, las facultades de administración y disposición propias del órgano de administración o liquidación pasarán a la Administración concursal y en caso de intervención,

²⁹⁶ MAIRATA LAVIÑA, J., "Efectos patrimoniales del concurso en el proyecto de la Ley Concursal", *Diario La Ley*, núm. 5742, 19 Mar. 2003, p. 2.

tales facultades continuarán siendo ejercidas por los administradores o liquidadores, con la supervisión de la Administración concursal, a quien corresponderá autorizar o confirmar los actos de administración y disposición

Por el contrario, se producirá el cese de los órganos de administración o liquidación de la persona jurídica concursada en los siguientes supuestos:

- Apertura de la fase de liquidación. Los órganos de administración serán por la Administración concursal sin perjuicio de continuar aquéllos en la representación de la concursada en el procedimiento y en los incidentes en los que sea parte (145.3 LC). El fundamento de esta previsión reside en que dado que se ha entrado en una fase encaminada directamente a disolver ordenadamente la sociedad como consecuencia de la imposibilidad de continuar con el cumplimiento del objeto social, no tiene lógica mantener en sus funciones a quienes han venido gestionando la sociedad, entendiéndose que quien mejor puede cumplir con dicha función es la propia Administración concursal (SAP de Sevilla de 8 de abril de 2015).

- Inhabilitación como consecuencia de la calificación del concurso como culpable que extienda dicha sanción a los componentes de tales órganos, en cuyo caso, si el cese impidiese el funcionamiento del órgano de administración o liquidación, la Administración concursal convocará junta o asamblea de socios para el nombramiento de quienes hayan de cubrir las vacantes derivadas de la inhabilitación (art. 173 LC).

Como señala la SAP de Madrid de 26 de octubre de 2012, el art. 48 LC nos previene en relación con los efectos que sobre el funcionamiento de los órganos societarios ha de producir la intervención o la suspensión. Sin embargo, no determina el alcance de tales efectos para los órganos de la sociedad, siendo el art. 40 el que recoge las facultades patrimoniales que se verán afectadas como

consecuencia de la declaración en función del tipo de concurso de que se trate.

Así, en caso de concurso voluntario, el deudor conservará las facultades de administración y disposición sobre su patrimonio, quedando sometido el ejercicio de éstas a la intervención de los administradores concursales, mediante su autorización o conformidad (art. 40.1 LC). En caso de concurso necesario, se suspenderá el ejercicio por el deudor de las facultades de administración y disposición sobre su patrimonio, siendo sustituido por los administradores concursales.

No obstante, el apartado 3 del art. 40 LC prevé la posibilidad de que el juez, mediante resolución motivada, o a instancia de la Administración concursal, con audiencia del concursado, pueda acordar la suspensión en caso de concurso voluntario o la mera intervención cuando se trate de concurso necesario.

Como se ha señalado²⁹⁷, se pueden exceptuar del ámbito la intervención *“los actos de disposición inherentes a la continuación de la actividad profesional o empresarial del deudor. Es decir, en caso de intervención, la Administración concursal podrá optar por una autorización general en lugar de la autorización concreta de todos y cada uno de los actos propios del giro o tráfico de la empresa y, en segundo lugar, porque si la finalidad esencial del concurso es la satisfacción de los acreedores no importa la intervención, el control de la actividad, sino el de los actos integrantes de la misma que puedan repercutir en el patrimonio destinado a la satisfacción de tales acreedores y esos actos son los de administración y de disposición”*.

²⁹⁷ MARTÍNEZ FLÓREZ, A., “La intervención y la suspensión del concursado en el ejercicio de las facultades de administrar y de disponer de los bienes integrantes de la masa activa”, *RPJ*, núm. 18, 2004, pp. 123-205.

En este sentido, la SAP de Zaragoza de 26 de diciembre de 2007, desgranando el párrafo segundo del artículo 42.2. LC ya señaló que: *“una primera regla que ha de entenderse básica, como es la que en caso de intervención, con el fin de facilitar la continuación de la actividad profesional o empresarial del deudor, a la administración concursal corresponderá determinar los actos u operaciones propios del giro o tráfico de aquella actividad que, por razón de su naturaleza o cuantía, quedan autorizados con carácter general, estableciéndose después, a modo de excepción, que el Juez que hubiese declarado el concurso será el competente para adoptar las medidas cautelares que considere necesarias, y a continuación, a modo de nueva excepción, se permite al deudor practicar determinadas actividades, pero con un carácter fuertemente restrictivo, pues por un lado se refiere al momento temporal señalando que dicha autorización sólo ha de ser válida "Hasta la aceptación de los administradores concursales", y por otro limitando con claridad el contenido de dicha actividad, al exigir un triple requisito, como es A) Que sean actos propios de su giro o tráfico, B) Que sean imprescindibles para la continuación de la actividad empresarial, y C) Que además se han de ajustar a las condiciones normales de tráfico, siendo requisitos los tres invocados, de concurrencia absolutamente necesaria, además con aquel carácter de constituir excepción de una excepción”*.

En el supuesto de suspensión, la SVP se verá impedida para ejercitar las facultades patrimoniales sobre los bienes y derechos que integran su patrimonio, siendo éstas atribuidas a la Administración concursal quien atenderá su conservación del modo más conveniente para los intereses del concurso.

Asimismo, de conformidad con lo establecido en el art. 44.3 LC, corresponderá a la Administración concursal adoptar las medidas necesarias para la continuación de la actividad profesional o empresarial (art. 44.3 LC), pudiendo recurrir –previa autorización del Juez– al auxilio de delegados para desarrollarla cuando su complejidad así lo exija (art. 32 LC).

Sin perjuicio de lo anterior, el art. 44.4 LC prevé, como excepción, que, el Juez, a solicitud de la Administración concursal y previa audiencia del deudor y de los representantes de los trabajadores de la empresa, pueda acordar el cese o la suspensión, total o parcial, de la actividad de la concursada. La adopción de esta medida requiere pronunciamiento judicial contradictorio el cual firme extenderá sus efectos de cosa juzgada a las partes procesales personadas y demás interesados, sin que la mera inactividad de hecho pueda equipararse a aquella en sede concursal (SJM 6 de Madrid, de 30 de septiembre de 2010). La justificación de esta medida debe residir en una situación financiera y contable de la concursada que haga legalmente incompatible con la continuidad de la actividad empresarial a través de un convenio concursal (SJM 6 de Madrid, de 11 de septiembre de 2014) y, por ello, es un juicio sobre la inviabilidad de la empresa.

Hechas las anteriores consideraciones, debemos señalar que, ya sea en caso de intervención o ya sea en caso de suspensión de las facultades patrimoniales de la SVP, la previsión contenida en la LC se enfrenta o contrapone de manera directa con el deseo de control de la operación de financiación por parte de las entidades financieras.

Como hemos venido señalando, en todo *Project Finance* las entidades financiadoras tienen como único interés el éxito del proyecto pues de ello depende la devolución de su financiación. El pago de la deuda depende casi en exclusiva de la capacidad de generar flujos de caja necesarios para sostener los gastos de funcionamiento del proyecto y hacer frente a la deuda. Esto hace que cada paso que de la SVP sea analizado pormenorizadamente por las entidades de crédito en la salvaguarda de sus intereses.

En este sentido, debemos tener en cuenta que estas entidades pueden exigir al órgano de administración encargado de llevar a cabo la gestión del proyecto,

además de la experiencia adecuada a la actividad que deba desarrollarse, la fijación de cláusulas contractuales de responsabilidad, sin perjuicio de la responsabilidad general establecida en las normas mercantiles.

El hecho de que la Administración concursal intervenga en la vida de la SVP en caso de concurso alterara el estatus de estas entidades ya que podrían ver peligrar el éxito del proyecto.

Al contrario de lo que pudiera pensarse, la implicación de una entidad financiera en las operaciones de financiación no es únicamente la de prestamista sino que cada vez cobra más importancia y relevancia las tareas de asesoramiento financiero que se trasladan a toda la vida de la operación.

Así, en los proyectos de colaboración público-privada las entidades financieras trabajarán con el licitador destinatario de la financiación para poder presentar una oferta lo más competitiva posible. Las entidades financieras colaborarán con éste en el modelo de valoración, analizando los aspectos financieros y elaborando la mejor y más eficiente propuesta financiera²⁹⁸.

Por ello, como se ha dicho, entre otras cuestiones, las entidades financiadoras suelen prestar una especial atención a la estructura accionarial y los cambios en las participaciones de los promotores, a las reglas sobre transmisibilidad de las participaciones y a la incorporación de nuevos socios, a las responsabilidades y obligaciones de los promotores –particularmente, en cuanto a la aportación a la SVP- a los mecanismos de decisión, en especial los derechos de voto, mayorías y minorías, política interna y procedimiento para la administración del proyecto, a la elección de los miembros del órgano de administración, creación de comités ejecutivos, al informe de las cuentas

²⁹⁸ TORRIJOS GONZÁLEZ, J., *op.cit.*, p. 176.

anuales, y al principio de igualdad de oportunidades para transacciones entre la SVP y los promotores, así como a los mecanismos de resolución de conflictos. En definitiva, se busca dotar de estabilidad a los órganos de gestión de la SVP, aún cuando se produzcan cambios en el grupo de control de la misma²⁹⁹.

Es evidente que la declaración de concurso de la SVP afectará, inevitablemente, al poder de decisión y al control sobre el proyecto por parte de dichas entidades. Las distintas previsiones contenidas en el contrato de financiación no tendrán efectos en caso de concurso de la SVP al pasar el control de ésta, en mayor o menor medida, a la Administración concursal.

Por otro lado, en los supuestos en los que la SVP sea una sociedad de economía mixta, la Administración pública verá como su control sobre la gestión también queda supeditado a las decisiones de la Administración concursal.

En el caso de la declaración de concurso de una SVP concesionaria, la satisfacción de los acreedores pasa por la continuidad de la actividad para la que ésta fue constituida. Por ello, considerados que sería recomendable permitir la intervención de los acreedores financieros en coordinación con la Administración pública (como principales interesados en la buena marcha del proyecto) en la supervisión de las actividades de gestión del deudor para asegurar que se llevan a cabo de forma eficaz³⁰⁰.

²⁹⁹ VAÑO VAÑO, *op.cit.*, pp. 78-79.

³⁰⁰ Vid. Guía Legislativa de la CNUDMI, sobre el Régimen de la Insolvencia (2006, p. 196).

2.1.2. La intervención de los auxiliares delegados (art. 32 LC)

Cuando la complejidad del concurso así lo exija, el art. 31 LC confiere a la Administración concursal la facultad de solicitar al Juez del concurso el nombramiento de auxiliares delegados que le asistan en la toma de decisiones que afecten a la continuidad de la actividad del deudor, siéndoles de aplicación, en su caso, el régimen de incapacidades, incompatibilidades, prohibiciones, recusación y responsabilidad establecido para los Administradores concursales y sus representantes.

Junto a este nombramiento optativo, existen otros dos supuestos para los que la LC prevé la intervención de auxiliares delegados. El primero de ellos se refiere a los concursos en los que exista un único Administrador concursal – persona física- en los que el juez podrá, previa audiencia del Administrador concursal, designar un auxiliar delegado que ostente la condición profesional que no tenga aquél.

El segundo de los supuestos es de carácter obligatorio. Así, se deberá proceder al nombramiento de uno o varios auxiliares delegados cuando:

- Se trate de empresas con establecimientos dispersos por el territorio y/o empresas de gran dimensión.
- Cuando se solicite prórroga para la emisión del informe.
- En concursos conexos (por ejemplo, grupos de sociedades) en los que se haya nombrado una Administración concursal única.

En el caso de concurso de la SVP será previsiblemente necesario o conveniente el nombramiento de estos auxiliares debido a la especialidad y singularidad de la actividad desarrollada por la SVP.

No olvidemos que los proyectos objeto de un *Project Finance* se caracterizan por su complejidad y envergadura. Por ello, desde su inicio, todo *Project Finance* es gestionado por un operador dotado de una larga experiencia en el desarrollo de la actividad particular del proyecto.

Ahora bien, la redacción del artículo 32 LC no permite encuadrar a la SVP en uno de los supuestos en los que la designación judicial es obligatoria. Por un lado, la SVP no tendrá “*establecimientos dispersos por el territorio*” ya que se trata de una sociedad constituida para la ejecución de un proyecto concreto que, presumiblemente, no precisará contar con dichos establecimientos. Por otro lado, la envergadura del proyecto no tiene porque coincidir con el tamaño de la SVP. Y, por último, a pesar de la referencia a los concursos conexos³⁰¹ contenida en el número 4º del apartado 1 del art. 32 LC y la previsión recogida en la D.A. 2ª ter LC, por la cual en los concursos de las empresas concesionarias de obras y servicios públicos, o contratistas de las Administraciones públicas se acordará la acumulación de los procesos concursales ya iniciados cuando se formulen propuestas de convenio que afecten a todos ellos, lo que sucederá es que, normalmente, no habrá un procedimiento anterior para acumular al tratarse de una norma promulgada *ad hoc* para limitar la responsabilidad patrimonial de la Administración pública en los concursos de la empresas concesionarias de autopistas.

³⁰¹ El efecto de la “conexión” es la acumulación, siendo indiferente que sea *ab initio* (solicitud conjunta) que a posteriori (acumulación de concursos ya declarados), es decir, a la declaración conjunta de concurso de varios deudores y no a la acumulación de concursos ya declarados.

Por lo tanto, en el caso de declaración de concurso de la SVP, la intervención de los auxiliares delegados estará supeditada a la solicitud de la Administración concursal -y a su aprobación judicial- o a la designación de oficio por el juez, previa audiencia de la administración concursal.

La importancia de que la Administración concursal cuente con personas cualificadas tuvo reflejo en la Guía Legislativa CNUDMI sobre el Régimen de Insolvencia (2006, p. 207) al señalar que: *“La complejidad de muchos procedimientos de insolvencia hace sumamente deseable que el representante esté debidamente cualificado y cuente con conocimientos jurídicos (no sólo en materia de insolvencia, sino también sobre toda cuestión pertinente de derecho comercial o mercantil, financiero y de sociedades), y que posea suficiente experiencia en asuntos comerciales y financieros, así como de contabilidad. El representante de la insolvencia deberá demostrar su competencia para desempeñar las funciones que se le encomienden en diversos casos y circunstancias que posiblemente serán contenciosos, tanto en procedimientos de reorganización como de liquidación, en los que los plazos podrán estar fijados por el régimen de la insolvencia, en que deberán sopesarse los requisitos comerciales teniendo en cuenta consideraciones jurídicas, y en que habrá que velar por los intereses de otras personas, como los de los acreedores, y tal vez por el interés público. Si en algún caso se requiere algún conocimiento más especializado, siempre será posible contratar a expertos adecuados. Algunos regímenes de la insolvencia exigen que la persona a quien se nombre representante de la insolvencia posea los conocimientos especializados y aptitudes que se requieran para un determinado caso, como el conocimiento de los negocios del deudor, de sus bienes y del tipo de mercado en el que realiza operaciones”*. (El subrayado es nuestro).

Sea como fuere, a pesar de que esta medida, normalmente, cubriría en parte las necesidades técnicas de la gestión de la actividad de la SVP, siempre que el nombramiento recayere en persona cualificada, la intervención de auxiliares expertos no es una solución que satisfaga completamente a los

acreedores financieros, ya que tampoco serán personas de su confianza ni actuarán bajo su control.

3. EFECTOS SOBRE LOS CONTRATOS DE FINANCIACIÓN

3.1. La subordinación del crédito

La LC establece un mecanismo para subordinar determinados créditos con fundamento en causas objetivas, tales como su tardía comunicación, su carácter accesorio (intereses), su naturaleza sancionadora o la condición personal de sus titulares (personas especialmente relacionadas con el concursado).

Los créditos subordinados constituyen la antítesis a los privilegios especiales y generales configurados éstos como excepción positiva por la LC en relación con los créditos ordinarios³⁰².

Los titulares de estos créditos, además de ser postergados a todos los demás en caso de liquidación, no pueden formar parte de la Administración concursal (art. 28.1 d LC), no tienen derecho de voto en la Junta de acreedores³⁰³

³⁰² ALONSO LEDESMA, C., "Delimitación de la masa pasiva: las clases de créditos y su graduación", en *"Derecho Concursal. Estudio sistemático de la Ley 22/2003 y de la Ley 8/2003, para la reforma concursal"*, Dir. GARCÍA VILLAYERDE R., ALONSO UREBA, A. y PULGAR EZQUERRA, J., Dilex, 2003, p. 361.

³⁰³ En relación con la privación del derecho de voto, MANZANARES SECADES, A. y VILLORIA RIVERA, I., "Algunos apuntes sobre los créditos subordinados en la nueva ley concursal". Diario La Ley, núm. 5997, 15 de abril de 2004, señalaban que *"puede tener gran importancia en supuestos de financiación entre matriz y filial, en cuyo caso el crédito sería clasificado como subordinado por la especial relación entre acreedor y deudor. Esta circunstancia no sólo es un motivo de preocupación para las sociedades pertenecientes a un mismo grupo, sino también para las entidades que a su vez han financiado a la matriz. Éste es el caso de las estructuras de financiación que*

(art. 122.1 LC), están vinculados por el contenido del convenio aunque no pueden votar y verán extinguidas las garantías de cualquier clase de que fueran titulares (art. 134.1 LC), viéndose, en su caso, obligados a la restitución posesoria y exponiéndose a que las garantías registradas sean convenientemente canceladas³⁰⁴.

Por lo que a nuestro estudio se refiere, nos interesa muy especialmente el contenido del artículo 92 apartado 5 de la LC que califica como subordinados a los créditos de que fuera titular *“alguna de las personas especialmente relacionadas con el deudor a las que se refiere el artículo siguiente, excepto los comprendidos en el art. 91.1º cuando el deudor sea persona natural y los créditos diferentes de los préstamos o actos con análoga finalidad de los que sean titulares los socios a los que se refiere el art. 93.2.1º y 3º que reúnan las condiciones de participación en el capital que allí se indican”*.

han sido utilizadas para financiar ciertas autopistas de peaje: como los Pliegos de Bases imponen severas restricciones al endeudamiento de la concesionaria, se creaba una sociedad holding propietaria 100% de las acciones de la concesionaria, cuyo capital se repartían los socios del proyecto. La financiación bancaria se concedía en una pequeña parte a la concesionaria y en la parte más importante, en porcentaje y en cuantía, a la holding, que a su vez instrumentaba una financiación interna a su filial, a través de un préstamo de socio. Este préstamo se configuraba como subordinado a efectos de recursos propios, lo que significaba que la holding, acreedora de la concesionaria, no podría ver repagado su crédito antes de que los bancos hubieran recuperado a su vez sus créditos frente a la concesionaria y frente a la holding. Pero, con la LC, al privarse a la matriz del voto en la Junta de Acreedores del concurso de la concesionaria debido a su carácter de acreedor subordinado, la sociedad holding (e indirectamente, sus bancos financiadores, a través de la pignoración de las acciones de aquéllas) no tendrán ningún control sobre un eventual concurso de la concesionaria. Podría darse la paradoja de que, siendo con mucho el préstamo subordinado el mayor pasivo de la concesionaria, los restantes acreedores (ordinarios), con un porcentaje muy bajo del total pasivo, aprueben un convenio estableciendo una quita de hasta un 50% y una espera de hasta cinco años (art. 100 LC), que vincularía a los subordinados (art. 134.1 LC), quienes por otra parte no percibirán intereses tras la declaración de concurso (art. 59 LC)” (“Algunos apuntes sobre los créditos subordinados en la nueva Ley Concursal”, La Ley, núm. 5997, 15 de abril de 2004, p.3).

³⁰⁴ ROIG, M. y GIRALT, R., *“La nueva Ley Concursal 22/2003, de 9 de julio: Graduación de los créditos de los acreedores”*, BUFETE B.BUIGAS, Barcelona, 2005. Recuperado de http://www.buigas.com/publicaciones/news_feb2005, GARRIDO, J.M., *“La graduación de créditos”*, en *“Reforma de la legislación concursal”*, Dir. ROJO, A., Marcial Pons, 2003, p. 240 y ss. y ALONSO LEDESMA, C., *“La clasificación de créditos en el concurso”*, en *“Estudios sobre el Anteproyecto de la Ley Concursal”*, Dir. GARCÍA VILLAYERDE, R., ALONSO UREBA, A. y PULGAR EZQUERRA, J., Dilex, 2002, pp. 197 y ss.

Completando el contenido del artículo citado, el artículo 93.2.2 LC establece que se consideran personas especialmente relacionadas con el concursado persona jurídica:

“1.º Los socios que conforme a la ley sean personal e ilimitadamente responsables de las deudas sociales y aquellos otros que, en el momento del nacimiento del derecho de crédito, sean titulares directa o indirectamente de, al menos, un 5 por ciento del capital social, si la sociedad declarada en concurso tuviera valores admitidos a negociación en mercado secundario oficial, o un 10 por ciento si no los tuviera. Cuando los socios sean personas naturales, se considerarán también personas especialmente relacionadas con la persona jurídica concursada las personas que lo sean con los socios conforme a lo dispuesto en el apartado anterior.

2. Los administradores, de derecho o de hecho, los liquidadores del concursado persona jurídica y los apoderados con poderes generales de la empresa, así como quienes lo hubieren sido dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso”.

La subordinación del crédito establecida en la LC para la “persona especialmente relacionada” con el deudor es automática. Tal criterio objetivo convierte un crédito en subordinado con independencia absoluta de cuál haya sido la intención³⁰⁵, modo de actuar o finalidad del acreedor³⁰⁶.

³⁰⁵ MANZANARES SECADES, A. y VILLORIA RIVERA, I., “Algunos apuntes sobre los créditos subordinados en la nueva Ley Concursal”, *RJEDJB*, n.º 2, 2004, pp. 1828-1835, ejemplifican que podrían ser calificados como créditos subordinados los créditos cruzados entre sociedades de un mismo grupo (art. 93.2.3º LC) o el crédito de un banco adquirente de una participación en un préstamo sindicado si el cedente de la participación era a su vez persona especialmente relacionada y la cesión tiene lugar en los dos años anteriores a la declaración de concurso (art. 93.3 LC). Admitiendo cierta razón de ser con respecto a los primeros, estos autores no entienden como es posible que una operación típica de mercado como puede ser la cesión apuntada pueda tener tal fatal consecuencia.

Como se ha dicho³⁰⁷, la causa que justifica este automatismo es doble. Por un lado, se parte de la subordinación automática de los créditos otorgados por aquellos que gozarían de un cierto control de los fondos prestados (por ejemplo, los socios con participaciones significativas y administradores). Por otro lado, la subordinación se asocia a la necesidad de evitar que el juez tenga que realizar una valoración de la conducta del acreedor o de la causa del crédito. *"Se trata, en definitiva, de incorporar sistemas objetivos que limiten al máximo la discrecionalidad del Juez en la apreciación de los presupuestos de subordinación"*.

La subordinación del crédito, en el caso de personas especialmente relacionadas, lleva aparejada, como consecuencia lógica, la extinción de las garantías de cualquier clase constituidas a favor de los créditos de los que el acreedor subordinado fuera titular³⁰⁸.

Como señala una parte de la doctrina³⁰⁹, el modelo de subordinación automática tiene unos costes indudables. Así, por ejemplo, producirá un

³⁰⁶ SJM 1 de Málaga, de 7 de abril de 2011: *"Se trata de un mecanismo para subordinar determinados créditos con fundamento en causas objetivas, es decir, no fundamentado en una particular actividad o actitud al surgir el crédito, sino por el mero hecho de ser titulares del mismo determinadas personas, tales créditos quedan subordinados, lo que no tiene precedentes legislativos ni dentro ni fuera de nuestro ordenamiento. Así en la Insolvenzordnung alemana, y en el ámbito norteamericano esas posibles condiciones que prevé el precepto (parientes, administradores, etc...) deben ir acompañados de una conducta punible para que se produzca la subordinación"*.

Nuestras Audiencias Provinciales también se han pronunciado en este sentido. Entre otras, SAP de A Coruña, de 23 de mayo de 2011, SAP Vizcaya, de 17 de septiembre de 2013, SAP de Valencia, de 28 de octubre de 2013 y SAP de Cuenca, de 24 de enero de 2013. Ahora bien, como señala la SAP de Barcelona, de 28 de noviembre de 2011, ese automatismo obliga a una interpretación restrictiva del art. 93 LC.

³⁰⁷ ARIAS VARONA, J., *"El tratamiento concursal de los préstamos sustitutivos de capital"*, en el trabajo realizado para su entrega a los participantes en el Second Harvard-Complutense Seminar on Business Law Corporate Governance Conflicts and Corporate Insolvency, p. 8. Recuperado de www.ucm.es/BUCM/der/pe/jor_04/jornadas_0402.htm.

³⁰⁸ Se trata de un efecto, exclusivamente, en el seno del concurso.

³⁰⁹ PAZ ARES, C., *"La infracapitalización. Una aproximación contractual"*, RDS, 1994, núm. extraordinario sobre *"La reforma del Derecho de Sociedades de Responsabilidad Limitada"*, p. 263.

incremento en el coste del crédito de los socios, administradores,...etc., que es una fuente de financiación de extraordinaria importancia, por ejemplo, dentro de los grupos de sociedades. Y, en otros casos, una limitación o restricción en la obtención de financiación de ese grupo de personas.

Como vamos a exponer a continuación, esta previsión normativa podría afectar directamente a las entidades financiadoras y a los socios de la SVP de un *Project Finance* por, al menos, dos vías que pasamos a analizar.

a) La calificación del crédito de los acreedores financieros como consecuencia de su eventual consideración como administradores de hecho de la SVP.

1. Introducción

La LC, aunque sin establecer una lista específica de a quienes debemos incluir en esta figura del administrador de hecho, ha incluido numerosas referencias al referido concepto (arts. 8.7º; 33.1.3º; 48 ter 1; 51.1.; 93.1.4º y 6º; 93.2.2º; 164.1; 166; 172.2.1º; 172 bis y 191.4 LC), con un régimen específico de responsabilidad en el art. 172 bis 3 LC respecto a la condena en el concurso culpable de los administradores, no sólo de derecho, sino también de hecho a pagar a los acreedores concursales el importe que de sus créditos no perciban en la liquidación de la masa activa³¹⁰. En el procedimiento concursal, al igual que sucede en la aplicación de diversas normas (societarias o penales) la figura del administrador de hecho deberá ser determinada por la labor del juez del concurso³¹¹.

³¹⁰ MAGRO SERVET, V., "Persecución penal de los ilícitos cometidos por los administradores de hecho", *RJEDJB*, núm.4, 2006, pp.1537-1546.

³¹¹ SÁNCHEZ CALERO-GUILARTE, J., "Artículo 5. Deber de solicitar la declaración de concurso", en AA.VV., *"Comentarios a la Ley Concursal"*, Tomo I, Lex Nova, 2004, p. 202.

El administrador de hecho tuvo por primera vez caracterización legal en el artículo 133.2 de la LSA, en su redacción dada por Ley 26/2003, de 17 de julio (*"El que actúe como administrador de hecho de la sociedad responderá personalmente frente a la sociedad, frente a los accionistas y frente a los acreedores del daño que cause por actos contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes que esta Ley impone a quienes formalmente ostenten con arreglo a ésta la condición de administrador"*), estando refundido dicho precepto en el actual artículo 236.1 de la LSC.

La incorporación a nuestro ordenamiento de la figura del administrador de hecho tiene origen en la doctrina fijada por el Tribunal (entre otras, STS de 24 de septiembre de 2001), conforme a la cual debe ser considerado como administrador a efectos de asunción de responsabilidades aquel sujeto que no esté nombrado formalmente para el desempeño de tales funciones, pero *"de facto"* las ejerza. Es el comportamiento del sujeto en relación con la sociedad de donde pueda extraerse o inducirse su cualidad de administrador de hecho; dándose el caso de que, en algunos supuestos, la jurisprudencia ha equiparado al socio único o ampliamente mayoritario al administrador de hecho (STS de 24 de septiembre de 2001), aunque no solo por esa circunstancia sino por actuar como tal administrador.

Existe consenso doctrinal y jurisprudencial al considerar que la interpretación y alcance de la posición de administrador de hecho debe ser excepcional, cuando se aprecie claramente que se está ejerciendo realmente el cargo de administrador social; y para ello, son circunstancias reveladoras de una supuesta administración de hecho, a tener en cuenta en orden a concluir que se está ante alguno de estos supuestos y utilizando la prueba de presunciones, el carácter familiar de la sociedad, el control absoluto o mayoritario del capital social, la atribución del carácter de administrador ante terceros, o la amplitud de las funciones desempeñadas en relación con las

ejercidas por el administrador de derecho (SAP de Córdoba, de 30 de mayo de 2013).

En términos generales, por administrador de hecho se entiende a la persona física o jurídica que, sin ostentar formalmente el cargo de administrador, ejerce funciones de dirección, gestión, administración, representación o cualquier otra -o que simplemente gobiernen o impulsen el comportamiento de la persona jurídica- de forma habitual y con consentimiento o al menos sin oposición de los auténticos administradores sociales³¹².

Así, puede extenderse, en un sentido amplio, el concepto de administrador de hecho a todo aquel que materialmente ostente en la sociedad un poder decisorio sobre su gestión, imponiendo a los administradores de derecho sus decisiones a través de órdenes que éstos se limitan a ejecutar.

La consideración de la persona en cuestión como administrador de hecho de la concursada debe ponerse en relación con un elemento temporal. En este sentido, ha precisado el Tribunal Supremo, en sentencia de 29 de diciembre 2014, que el art. 93.2.2º LC impone la subordinación de los créditos a quienes hubieran ostentado las condiciones fácticas y jurídicas que indica dicho precepto dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso, aunque la hubieran perdido en el momento de la declaración de concurso³¹³.

³¹² PRADES CUTILLAS, D., *“Administradores de hecho: tipologías no tan encubiertas”*, Diario La Ley, núm. 7168, 6 de mayo de 2009, p. 5. En igual sentido, QUIJANO GONZÁLEZ, J. *“La responsabilidad civil de los administradores de las sociedades anónimas. Aspectos sustantivos”*, Universidad de Valladolid, 1985, p. 351 y PERDICES HUETOS, A., *“Significado actual de los administradores de hecho: los que administran de hecho y los que de hecho administran”*, RdS, núm. 18, 2002, pp. 277 y ss.

³¹³ Respecto de la subordinación de los créditos por las especiales vinculaciones entre el concursado y las personas y entidades que se relacionan en el art. 93.2 LC, el RDL 3/2009 matizó, en el ordinal 1º, que el crédito que ostentaran los socios y accionistas, titulares del porcentaje de capital social de la concursada que allí se señala, tendría la consideración de subordinado, si el nacimiento del derecho de crédito se producía ostentando dicha

Se puede diferenciar dos grupos de administradores de hecho:

- Los que no ocupan cargo alguno formalmente, pero de hecho controlan y gobiernan la sociedad, sustituyendo a los administradores o con una poderosa influencia sobre ellos.
- Los que ocupan formalmente el cargo, aunque no lo ostenta porque su nombramiento adolece de alguna irregularidad jurídica. Por ejemplo, un los administradores cuyo nombramiento ha caducado.

En dicha acepción, debe comprenderse tanto las personas que careciendo de título legal ejercen la administración ante la inexistencia de aquéllos³¹⁴, como las que, no obstante su existencia, son *de facto* los que ejercen el control administrativo de la sociedad con actos de inconcusa relevancia frente a la posición de figurantes cuya función meramente representativa se reduce a revestir formalmente los acuerdos que definitivamente toman aquéllos. Su inclusión conceptual como personas sujetas a la correspondiente exigencia de

participación. De igual modo, los socios comunes de filiales pertenecientes a un grupo de sociedades, a que se refiere el ordinal 3º, debían reunir las mismas condiciones que las que acaban de consignarse, esto es, que en el momento del nacimiento del derecho de crédito fueron titulares de, al menos, la participación a que se refiere el apartado 1º. Sin embargo, el RDL 3/2009 no alteró el texto original del ordinal 2º del apartado 2 del art. 93 LC, siendo, en el momento en que ocurrieron los hechos en el caso enjuiciado, el previsto en la Ley 22/2003 [...]. Si el legislador hubiera querido limitar temporalmente la calificación del crédito como subordinado a quienes ostentaron la condición de administradores de derecho y de hecho, podía haberlo realizado con la sola indicación de que tuvieran tal carácter en el momento del nacimiento del crédito. Pero la norma impone la subordinación de los créditos a quienes hubieran ostentado las indicadas condiciones fácticas y jurídicas dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso, aunque la hubieran perdido en el momento de la declaración de concurso. Por tanto, no cabe la interpretación extensiva "del nacimiento del crédito" a este supuesto contemplado en la norma.....La expresada doctrina es aplicable a la determinación de la existencia o no de la actuación de personas o entidades como administradores de hecho de la sociedad (SSTS de 4 de diciembre de 2012, 23 de febrero de 2011, 8 de febrero de 2008 y 7 de mayo de 2007).

³¹⁴ LATORRE CHINER, N., "El administrador de hecho en las sociedades de capital", Comares, 2003, p. 152.

responsabilidad debe responder, en definitiva, a la consolidación de la idea de que los responsables de las irregularidades patrimoniales son quienes realmente han llevado a cabo su perpetración³¹⁵.

2. En particular, el supuesto de los apoderados generales.

El art. 282 CCom autoriza al comerciante el recurso de nombrar *“apoderados o mandatarios generales o singulares para que hagan el tráfico en su nombre y por su cuenta, en todo o en parte, o para que le auxilien a él”*.

Desde la perspectiva analizada, tanto estos apoderados generales como los singulares³¹⁶ a los que alude el CCom, pueden considerarse como

³¹⁵ SAP de Valencia, de 27 de septiembre de 1999: *“El único punto controvertido lo constituye, como se ha dicho, la determinación de si, en este caso, resulta procedente extender la responsabilidad que las normas reguladoras de las sociedades mercantiles establecen respecto de los administradores a otros cargos como representantes voluntarios, gerentes o apoderados, si se acredita que, efectivamente, bajo la doble cobertura de un administrador insolvente y, la apariencia de un cargo técnico se oculta un verdadero administrador partiendo de que, efectivamente las normas sancionadoras han de ser interpretadas en norma restrictiva; en tal sentido, la STS 26 May. 1998 viene a amparar la posibilidad de que si el Tribunal de Instancia concluye que bajo la apariencia de apoderado o de factor mercantil se esconde el auténtico administrador de la sociedad, puede extender a éste los efectos perjudiciales de las normas relativas a la responsabilidad de los primeros en las sociedades, siempre que de las pruebas practicadas se extraiga lógicamente tal conclusión; y en tal línea, en este caso, la Sala contrariamente a lo que indica la sentencia, y por razones distintas de la que en ésta se recogen, considera que nos hallamos ante uno de esos supuestos en que el demandado absuelto no es, simplemente, uno de los encargados de gestionar la vida económica de la sociedad como apoderado de ésta sino que es, realmente, el administrador de hecho de la marcha societaria”*.

³¹⁶ Tienen la consideración de apoderados singulares aquellos colaboradores del empresario cuyo poder de representación se limita a algún aspecto de los asuntos que constituyen el giro o tráfico de la empresa (jefe de compras, de almacén, de personal). El Código de Comercio, con el deseo de proteger a los terceros de buena fe que contratan con el empresario robusteciendo la seguridad del tráfico jurídico establece en el art. 292, una norma de especial interés sobre el poder de representación de estos mandatarios singulares prescribiendo que *«no obligarán a su principal si no en las operaciones propias del ramo que determinadamente les estuviere encomendado»*. Precepto desarrollado en forma negativa por la jurisprudencia, sentando que *«los principios de seguridad jurídica y protección de terceros de buena fe, imponen que no se ha de perjudicar por limitaciones del poder de representación que no hayan podido conocer, ni racionalmente prever (STS Sala 1.ª de 22 de noviembre de 1989, de lo que se deduce la responsabilidad del empresario por los actos en el ámbito contractual y extracontractual de sus*

administradores de hecho, tanto por la amplitud de los poderes de gestión y disposición que ostentan en el marco de la sociedad equivalentes a los de cualquier órgano decisorio como por la falta de subordinación a un órgano superior en su ejercicio³¹⁷. Así parece haberlo entendido el legislador al incluir en el art. 93.2.2º LC junto a los administradores de hecho y de derecho a las a los apoderados generales, y de quienes hubieren tenido cualquiera de estas condiciones dentro de los dos años anteriores a la fecha de declaración del concurso.

A pesar de ello, debemos separar, conceptualmente, al administrador de hecho de otras personas relacionadas con la sociedad. Así, ni el director general, ni el representante de la persona jurídica, ni la sociedad matriz deben ser automáticamente considerados responsables, a no ser que se pruebe que, realmente, sustituyen a los administradores en el ejercicio de sus funciones.

Como refiere JUSTE MENCIA³¹⁸, *“el elemento común de todos los supuestos que puede abarcar el concepto de administrador de hecho radica en una doble consideración, pues ha de tratarse de un sujeto que ejerce las funciones propias de la figura de administrador sin que, por otra parte, el desempeño como tal obedezca a un nombramiento vigente y válido para dicho cometido”*.

auxiliares y empleados «pues el tercero confía en la formalidad y en la reputación negocial de aquel con quien contrata, y espera razonablemente que este sea responsable de la normal ejecución de lo pactado, bien lo realice personalmente o por medio de los auxiliares» (STS de 1-3-1990), SÁNCHEZ CALERO F., *“Instituciones de Derecho Mercantil I. Introducción, Empresa y Sociedades”*, McGraw Hill, Madrid, 1997, pp. 194-195.

³¹⁷ SEQUEROS SAZATORNIL, F., *“La responsabilidad civil y penal de los administradores en el Derecho concursal”*, Diario La Ley, núm. 6412, 1 de febrero de 2006.

³¹⁸ JUSTE MENCIA, J., *“En torno a la aplicación del régimen de responsabilidad de los administradores al apoderado general de la sociedad. Nota a las Sentencias del Tribunal Supremo de 26 de mayo de 1998 y 7 de junio de 1999 y de la Audiencia Provincial de Valencia de 27 de septiembre de 1999”*, RdS, nº 14, 2000, p. 452.

El apoderado general no deja de ser una persona sometida al poder del representado (la sociedad a través de los administradores). Por ello, es discutible que una persona pueda ser condenada sin que se pruebe su condición real de administrador de hecho³¹⁹.

La SAP de Barcelona, de 9 de enero de 2015 señala que:

“a) los apoderados, por el simple hecho de serlo, no son administradores de hecho; b) no puede ser administrador de hecho quien actúa por mandato de otro, en particular de quien ostenta la titularidad del órgano de administración; c) es necesario actuar como verdadero administrador (aunque la STS citada no define las notas caracterizadoras de tal actuación, pero puede adivinarse sobreentendido que viene a admitir el criterio de la autonomía o falta de subordinación); d) un supuesto ejemplar es el que hemos denominado del administrador oculto, que no se reduce a los supuestos de finalidad fraudulenta, esto es, cuando se hace figurar como administrador formal a una persona insolvente y así eludir la responsabilidad del administrador”

Como se ha indicado³²⁰, el administrador de hecho tiene dos elementos caracterizadores: uno negativo, en tanto *“se refiere a la ausencia de legitimación formal para actuar como administrador”*, y otro positivo, en tanto *“la atribución de esa condición va unida a una actividad de gestión de la sociedad”*. El primer elemento no plantea problemas. Sin embargo, el elemento positivo no es claro ya que *“no toda injerencia en la gestión de una sociedad puede traducirse en la automática atribución de la condición de administrador de hecho”*.

³¹⁹ JUSTE MENCIA, J., “Responsabilidad de los administradores en el concurso según el proyecto de ley de reforma de la LC”, 2011, p. 4. Recuperado de: http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/responsabilidad_de_los_administradores_en_el_concurso_según_el_proyecto_de_ley_de_reforma_de_la_lc.pdf.

³²⁰ FUENTES NAHARRO, M., “La funcionalidad de la figura del administrador de hecho como vía de imputación de responsabilidades intragrupo (una aproximación a la delimitación conceptual de la figura”, en el trabajo realizado para su entrega a los participantes en el *Second Harvard-Complutense Seminar on Business Law Corporate Governance Conflicts and Corporate Insolvency*, p. 10.

Recuperado de:

http://pendientedemigracion.ucm.es/info/mercantil/documentos/comunicacion_monica_fuentes.pdf.

La mayor parte de la doctrina³²¹ considera necesaria la concurrencia de una serie de requisitos que han sido recogidos por nuestros juzgados y tribunales³²². Así, entre otras:

- *“El administrador de hecho es quien no ostenta la condición de derecho, esto es, aquel en quien no concurre una válida investidura de dicho cargo, bien porque nunca ha existido, bien porque habiéndolo hecho ha perdido su eficacia”.*

- *“La realización de una actividad positiva, que se traduce en una participación efectiva en la gestión y administración de una sociedad, implicando, en definitiva, la vulneración del deber del extraño de intervenir en la administración, inmiscuyéndose indebidamente en la gestión de la sociedad, lo que no impide que, una vez se ha producido dicha ingerencia que permita la calificación del sujeto como administrador de hecho, no responda también como cualquier administrador por falta de diligencia debida legalmente impuesta”.*

- *“Que tal actividad sea de dirección, administración o gestión, entendiendo que la misma implica bien los actos de administración de la sociedad en sentido estricto (a modo de ejemplo la convocatoria de una junta general, la redacción de la cuentas anuales, etc...) bien los de gestión de los negocios sociales, o lo que es lo mismo, la dirección y desarrollo de la actividad empresarial que constituye el objeto de la sociedad. En todo caso, esa ingerencia ha de revestir importancia para la sociedad, sin que pueda equiparse a la misma la mera función del control del socio, ni las meras opiniones, recomendaciones, etc..., ni la intervención de determinados colaboradores en la gestión a los que no sea aplicable esta figura”.*

³²¹ DIEZ ECHEGARAY, J.L., *“El administrador de hecho de las sociedades”*, Aranzadi, 2002. En mismo sentido, LATORRE CHINER, N., *“El administrador de hecho en las sociedades de capital*, Comares, Granada, 2003; PERDICES HUETOS, A., *“Significado actual de los administradores de hecho: los que administran de hecho y los que de hecho administran*, RDS, núm. 18, 2002; FUENTES NAHARRO, M., *“Una aproximación al concepto de administrador de hecho y a la funcionalidad de la figura en los grupos de sociedades*, en AA.VV, *“Gobierno Corporativo y Crisis Empresariales”*, Marcial Pons, Madrid, 2006.

³²² SJM de Palma de Mallorca, de 5 de diciembre de 2007; SAP de Barcelona, de 16 de abril de 2009, SAP de Tarragona, de 7 de febrero de 2009 y SAP de Palma de 13 de noviembre de 2013.

- *“Que la actividad se ejerza con total independencia o autonomía de decisión, implicando que quien no ostenta el cargo de administrador de una sociedad, impone sus propias decisiones en la conducción de los negocios sociales, ya sea de forma directa o a través de terceras personas de las que se vale; en consecuencia, debe tratarse de un auténtico poder autónomo de dirección y administración, sin que se produzcan subordinaciones a instrucciones de terceros, con total independencia, siguiendo la propia política al margen de la fijada por los administradores de derecho, a los que no se les permite definir otra distinta, de manera soberana”.*
- *“Que su ejercicio sea de manera constante, ya que un acto esporádico de dirección, administración o gestión no permite conceptuar a quien lo realiza como administrador de hecho”.*

Con independencia de la dificultad que engloba la determinación de las personas que pueden ser consideradas como administradores de hecho, a continuación señalamos aquellas que vienen siendo reconocidas por nuestra doctrina³²³ y jurisprudencia tales como: el gestor fáctico³²⁴, la apariencia jurídica del administrador formal³²⁵, el falso apoderado general, el accionista que interviene en la gestión sin formar parte del órgano de administración³²⁶ y

³²³ MAGRO SERVET, V., *op.cit.*, pp.1537-1546.

³²⁴ Sobre este concepto se han pronunciado las SSTs de 23 de marzo de 1998; 26 de mayo de 1998 y 7 de junio de 1999, la SAP de Teruel de 22 de diciembre de 1998 y la SAP de Valencia de 27 de septiembre de 1998 en donde se reconoce la figura del gestor fáctico. Las conclusiones se centran en que bajo la figura del apoderado general o factor mercantil se esconde al auténtico administrador de la sociedad. Debe articularse la prueba que evidencia tal circunstancia para extender a éstos los efectos perjudiciales de las normas relativas a la responsabilidad del administrador en las sociedades mercantiles. El administrador de hecho es quien conoce y controla el desenvolvimiento de la sociedad por encima de quien pueda aparecer formalmente como administrador social.

³²⁵ La SAP de Salamanca, de 30 de julio 2004, engloba bajo la figura del administrador de hecho a quienes controlan de hecho la sociedad, la gestión social, ejerciendo sobre los administradores formales una influencia decisiva y llegando a sustituirles sin aparecer como tales ante terceros, y la de aquellos que sin ocupar cargo formal controlan de hecho la gestión social y aparecen de hecho frente a terceros con la apariencia jurídica de administrador formal.

³²⁶ MARTORELL ZULUETA, P., “Administración, dirección y gestión de las sociedades mercantiles. Delimitación conceptual; análisis jurisprudencial” en AA.VV, “La responsabilidad

liquidadores³²⁷.

En la vida económica, la función de gestión interna comprende innumerables actuaciones que pueden ser delegadas en mayor o menor medida y la función de administración conferida no sólo al administrador, sino también a los apoderados. Se exige que la persona que actúe bajo la apariencia de ostentar meras funciones de apoderamiento sea realmente el administrador societario.

Como se ha dicho³²⁸, *“para que el apoderado se considere como administrador de hecho se exige que realice su actuación con independencia y permanencia en la gestión, ya que si su actuación se circunscribe a seguir instrucciones de los administradores de derecho no se le puede considerar como administrador de hecho, ya que lo que se persigue es evitar que estas personas se amparen en la no formalización del cargo de administrador para realizar sus actividades de forma fraudulenta quedando exentos de responsabilidad, por lo que si existen auténticos administradores de derecho que dan instrucciones a los apoderados no se les considerará a éstos administradores de hecho”*.

Por otro lado, la mayoría se inclina por considerar que no se puede excluir del concepto a aquellos sujetos que, sin ostentar el cargo de administrador, ejercen una actividad gestora en los términos expuestos mediante la instrucción

de los administradores de sociedades mercantiles”, *Estudios de Derecho Judicial*, núm. 70, 2005: *“En estos casos, se trata de socios que realizan una sistemática y absoluta injerencia en la gestión y administración, ya que no puede incluirse como administrador de hecho a la actuación del socio mayoritario que de forma aislada puede influir en decisiones de gestión”*.

³²⁷ GÓMEZ ARBÓS, J., “Responsabilidad civil derivada del delito de administración fraudulenta”, *Artículos Doctrinales Derecho Procesal Civil*, 1999, Recuperado de <http://www.monografias.com/trabajos58/derecho-procesal-civil/derecho-procesal-civil2.shtml>: *“Deben considerarse como administradores de hecho a los liquidadores, que ostentan las mismas facultades de gobierno, gestión y representación de la sociedad que los administradores y los patrones de las fundaciones”*.

³²⁸ MAGRO SERVET, V., “La responsabilidad civil de los administradores de hecho”, *Foro abierto, El Derecho*, 1 de septiembre de 2006, p. 2.

de lo que deben ejecutar los administradores de derecho. Estos son los denominados administradores indirectos u ocultos.

El administrador oculto realiza funciones de gestión pero sin que conste su nombre inscrito en el Registro Mercantil. Son los administradores que controlan de hecho la gestión social sin ocupar formalmente el cargo, ejerciendo sobre los administradores formales una influencia decisiva, e incluso llegándolos a sustituir, sin aparecer como tales ante terceros³²⁹.

En este sentido, señala algún autor³³⁰, que el administrador oculto es identificado *“como la persona que sin nombramiento formal, o con independencia del mismo, desarrolla de forma indirecta y continuada una gestión equivalente a la del Administrador de derecho en el que influye de manera decisiva, siendo la figura –la del administrador directo u oculto–, una de las manifestaciones más frecuentes en la práctica de la Administración de hecho”*.

3. La prueba de la condición de Administrador de hecho.

Con independencia de la automatismo de la subordinación del crédito, la condición de administrador de hecho no se presume por lo que no es suficiente su alegación sino que es preciso acreditar los requisitos expuestos por medio de la práctica de la prueba evidente y contrastada³³¹.

³²⁹ A modo de ejemplo, podemos destacar la sentencia de fecha 19 de mayo de 2005 del Juzgado de lo Mercantil 1 de Bilbao, que consideró *“a un miembro del Consejo de Administración, a pesar de tener no poder de la concursada, como persona especialmente relacionada dentro del ámbito temporal que señala el art. 93.2.2º LC, es decir, dentro de los dos años inmediatamente anteriores a la declaración de concurso y calificando como subordinados los créditos devengados durante su condición de integrante del Consejo de Administración de la deudora en aplicación de los arts. 92.5º y 93.2.2º LC.*

³³⁰ ESTEBAN VILLAR, J.L., *“Los insiders en el concurso de acreedores”*, Diario La Ley, núm. 7908, 24 de julio de 2012, La Ley, p. 7.

³³¹ LÓPEZ MELLADO, A. *“El accionista mayoritario como administrador de hecho. Jurisprudencia concursal”*, El Derecho, 1 de noviembre de 2011. http://www.elderecho.com/mercantil/accionista-mayoritario-administrador-Jurisprudencia-Concursal_11_337180003.html.

Así, entre otras, la AP de Barcelona, en su sentencia de 16 de abril de 2009, consideró insuficiente la alegación consistente en el *“amplio poder, potencial, para administrar”* para poder calificar a una persona como administrador de hecho de una mercantil cuando no se ha practicado prueba alguna que permita determinar que el supuesto administrador de hecho ha venido actuando como tal, de conformidad con las notas definitorias descritas³³².

Por su parte, el Tribunal Supremo, en sentencia de 4 de diciembre de 2012 ha indicado que: *“Partiendo de la anterior premisa del el submotivo debe ser desestimado, ya que la sentencia de la apelación concreta con claridad las razones por las que se estima el recurso y desestima la demanda. La primera porque no entiende acreditado que el demandado ostente la condición de administrador de hecho -en el fundamento de derecho quinto que “el resultado de la prueba practicada a efectos de justificar la tesis sostenida en la demanda, de que el demandado ostentase y actuase en la condición de un administrador de hecho, es contradictorio y, por consiguiente, habrá de perjudicar al demandante conforme a las normas generales sobre distribución de la carga de la prueba”.*

4. Las facultades de o limitaciones habituales de control de las entidades financieras en el *Project Finance*.

Siguiendo los requisitos necesarios para determinar la calificación de administrador de hecho notorio (frente al oculto) consideramos dudoso que las entidades de crédito del proyecto pudieran ser consideradas como tales.

³³² En igual sentido, la SAP de Pontevedra, de 16 de julio de 2009: *“La prueba practicada en el seno del presente procedimiento -significativamente silenciada en el propio recurso- en modo alguno lleva a obtener tal corolario. No hay elemento de enjuiciamiento alguno, documental o testifical, que nos pueda abocar a considerar que D. XXX, más allá de su condición de mero apoderado de su hija XXX (como tal suscribió el contrato de arrendamiento que, a la postre, nos trajo aquí), asumiese algún papel activo de gestión o administración de la empresa. Consecuentemente a lo expuesto, el motivo ha de decaer, al no haberse demostrado la condición que de administrador de hecho imputa la parte demandante a D. XXX, lo que le exime de toda responsabilidad en relación con las deudas sociales de la concursada”.*

Sin embargo, en el caso de los administradores ocultos, al ser éstos quienes inducen a los administradores de derecho a gestionar la sociedad, cabría pensar que las entidades prestamistas pudieran ser consideradas tan responsables de lo actuado como quien materialmente lo hubiera llevado a cabo.

Un ejemplo de lo expuesto lo encontramos en el ordenamiento británico. En dicho ordenamiento se recoge la figura del administrador oculto (*shadow director*) aplicándole el mismo régimen de responsabilidad que le sería aplicable al administrador de derecho³³³.

Como hemos dicho, nuestro ordenamiento atribuye responsabilidad a los administradores de hecho no es por lo que formalmente son, sino por lo que realmente han hecho. Atendiendo a este criterio, ya se haya ejercido el poder de gestión de forma notoria u oculta, se puede defender la atribución de la misma responsabilidad orgánica tanto a los administradores notorios como a los que actúan de igual forma de manera oculta³³⁴.

³³³ FUENTES NAHARRO, M., *op.cit.*, p. 20.

³³⁴ AJM 1 de Cádiz, 5 de mayo de 2006: “Como señala la STS 22 de marzo de 2004 (RJ 2004\ 1661), «la figura del administrador de hecho de las sociedades anónimas se presenta a veces como actuación de apoderados- gestores, aunque carezcan de poderes, entendiendo por tales además los que refiere el artículo 141 de la Ley de Sociedades Anónimas, y los factores generales o singulares (artículo 286 del Código de Comercio) y similares, haciendo necesario se lleve a cabo prueba suficiente, directa o indiciaria, acreditativa de ostentar y actuar con la condición de administrador de hecho, que aparece mas clara cuando la sociedad carece de efectivo administrador legalmente nombrado, ya que no resulta posible la existencia de una Sociedad Anónima que opere sin los órganos sociales previstos con carácter imperativo en la Ley reguladora de las mismas (Sentencia de 24-9-2001 [RJ 2001\ 7489]).

AAP de Baleares, 10 de abril de 2007: “La construcción doctrinal y jurisprudencial del llamado administrador de hecho venía siendo utilizada como fundamento de responsabilidad. Esta figura, por oposición a los administradores de derecho, tiene dos acepciones distintas: por un lado, se denomina administrador de hecho a la persona que ejerce funciones de administrador pero su nombramiento no es válido (el nombrado en quien concurre alguna de las prohibiciones del art. 124 LSA) o haya caducado (RDGRN 15-2-1999); y, por otro, recibe igualmente el apelativo quien, pese a no haber sido nombrado administrador, ejerce funciones de tal, de hecho y de manera efectiva, incluyendo en ciertos casos al socio o a la sociedad dominante. De cualquier manera, el administrador de hecho es una nueva denominación para la figura del factor notorio (art. 286 del Cº de Comercio), es decir, un factor con nombramiento tácito que actúa con notoriedad como tal factor, sin oposición del empresario, por lo que su régimen debe

ESTEBAN VILLAR³³⁵ señala, analizando un supuesto similar a nuestro objeto de estudio, que *“no considerar a una entidad financiera como persona especialmente relacionada con el concursado llevaría a resultados absurdos y contrarios a los pretendidos por la Exposición de Motivos de la Ley Concursal, pues el resultado no sería otro que, precisamente la entidad bancaria que ha diseñado un producto de inversión inmobiliaria, producto que incluía la constitución de la sociedad concursada y el control de su gestión, lograra una extraordinaria rentabilidad a costa de la liquidación del patrimonio de la Concursada; o lo que es lo mismo, la entidad bancaria que ha administrado dicha «sociedad vehículo» a través de sus filiales y cuya actuación ha determinado que la concursada llegue a estar incurso en causa de disolución, termine, paradójicamente, titulando un crédito privilegiado que le permite adjudicarse el único activo de la sociedad (el inmueble) por un 60% de su valor de Tasación, en detrimento de la misma y de los demás acreedores, que no percibirán un solo céntimo, habiendo causado además un enorme perjuicio económico a los inversores y accionistas del «vehículo» creado had hoc para ellos”*.

En este sentido, la SJM 1 de Málaga de 7 de abril de 2011, antes mencionada, consideró acreditado que una entidad financiera actuó como administrador de hecho de la sociedad concursada al entender que ésta no realizó actuaciones puntuales, o aisladas, sino que ejerció sobre los administradores formales una influencia decisiva, que se tradujo en una participación efectiva en la gestión y administración de la sociedad, implicando, en definitiva, la vulneración del deber del extraño de no intervenir en la administración, interviniendo en la gestión de la sociedad, en la dirección y desarrollo de la actividad empresarial que constituía el objeto de la concursada,

pasar por aplicarle las normas de las relaciones de apoderamiento. La nueva redacción dada al art. 133 LSA por Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que reforma la Ley del Mercado de Valores y el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas que introduce el número 2 de dicho precepto, refuerza tal tesis. Establece el precepto que "el que actúe como administrador de hecho de la sociedad responderá personalmente frente a la sociedad, frente a los accionistas y frente a los acreedores del daño que cause por actos contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes que esta ley impone a quienes formalmente ostenten con arreglo a ésta la condición de administrador”.

³³⁵ ESTEBAN VILLAR, J.L., *op.cit.*, p. 8.

“constatándose que la actividad se ejerció con total independencia o autonomía de decisión, implicando que el demandado que no ostentaba el cargo de administrador de la sociedad, impuso sus propias decisiones en la conducción de los negocios sociales, -parte importante- tanto de forma directa como a través de terceras personas de las que se sirvió; en consecuencia, se trató de un auténtico poder autónomo de dirección y administración, con total independencia, siguiendo la propia política al margen de la fijada por los administradores de derecho, a los que no se les permite definir otra distinta, de manera soberana. Tal ejercicio se efectuó de manera constante, ya que de tratarse de un acto esporádico de dirección, administración o gestión no permitiría conceptuar a quien lo realizó como administrador de hecho”.

Concluye la sentencia que *“el art. 93,2,2 de la L.C. busca, entre otras, sancionar estas conductas a través de la subordinación de los créditos de los administradores de hecho o de derecho, esto es: quienes antes de la declaración del concurso (previsto el mismo) proceden a blindar sus créditos (con independencia de que el precepto fuera pensado para sancionar otras conductas como la del supuesto de créditos inexistentes cuya titularidad se otorga a los administradores. Sucediendo que tal sanción en ocasiones no resulte justificada por cuanto que la actuación del administrador no lo merezca, tanto por haber actuado de buena fe como por haber actuado en beneficio de la sociedad y ser cierto el crédito declarado, pero el precepto no busca justificación algunas, sanciona el hecho de haber sido administrador, sin más, parece como si la norma presumiera, sin posibilidad de prueba en contrario, la existencia de fraude, mala fe, abuso o incluso simplemente que la declaración de concurso es el producto de la mala gestión”.*

Ahora bien, en relación con la intervención directa u oculta de los acreedores en la gestión de la sociedad, como acertadamente apunta SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE³³⁶, la consideración como administrador de

³³⁶ SÁNCHEZ CALERO-GUILARTE, J., “Refinanciaciones de deuda y responsabilidad de la Banca” Intervención en la Mesa Redonda, celebrada el 20 de mayo de 2010, dentro de la Jornada

hecho de una entidad financiera debe ajustarse al criterio general restrictivo. En este sentido, acogiendo la figura del ordenamiento británico, considera dicho autor que el elemento para que estas entidades pudieran ostentar tal calificación pasa necesariamente porque desarrollen una conducta en el seno del deudor o en relación con su actividad que exceda de la mera relación banco-cliente, en la que se tiene que incluir, necesariamente, el acuerdo de financiación.

En el seno de una financiación de proyectos esta relación banco-cliente está perfectamente definida. De hecho, es en el contrato de financiación senior donde se recogen los derechos y obligaciones de las partes que distan mucho de ser un mero calendario pagos o un sistema de disposición del crédito. En dicho contrato se establecen una serie de compromisos y obligaciones que, aunque supongan cierto control sobre la actividad de la SVP por parte de las entidades financieras, constituyen un elemento esencial del contrato sin las cuales no se concederían los fondos solicitados y que tienen como única finalidad asegurar el retorno de los mismos.

Entre las facultades conferidas por la SVP a las entidades financiadoras y las limitaciones impuestas por éstas a la SVP encontramos:

- Limitaciones de disposición sobre determinados contratos del proyecto a los efectos de impedir la concesión de términos de gracia para su cumplimiento o realizar modificaciones en los mismos sin el consentimiento previo de la mayoría de las entidades financiadoras.

Refinanciaciones de Deuda y Concurso de Acreedores: Balance y Perspectivas de Regulación, pp. 18-19.

Recuperado de http://eprints.ucm.es/10725/1/Refinanc.deuda_y_resp._de_la_banca.pdf.

- La obligación de la SVP de no celebrar contratos ni contraer otros compromisos (en particular con sus accionistas o con sociedades de sus grupos) fuera del tráfico ordinario de la SVP, así como cuando los mismos fueran suscritos dentro del tráfico ordinario siempre que excedan de un importe previamente acordado.
- Limitaciones relativas al destino de los beneficios obtenidos por la SVP. En particular, las entidades financiadoras suelen exigir que no se realicen amortizaciones o pagos de intereses de la deuda participativa ni distribución de dividendos que no estén expresamente autorizados por las entidades financiadoras en el contrato de crédito senior.
- Limitaciones en la transmisión de activos salvo que cuenten con el visto bueno del asesor técnico de las entidades financiadoras. Con ello se pretende evitar la venta de los mismos por debajo de su valor de mercado.
- Limitaciones en la asunción de deudas u obligaciones adicionales de pago, así como en la constitución de garantías en favor de terceros, sin haber obtenido el consentimiento previo de la mayoría de las entidades financiadoras.
- La limitación del ejercicio de su actividad empresarial a la relativa, según los casos, a la construcción, gestión, explotación y mantenimiento del proyecto, sin asumir ninguna otra actividad o negocio, ya sea directamente o a través de su participación en el capital o en la gestión de cualquier entidad, sin el previo consentimiento de la mayoría de las entidades financiadoras.
- Limitaciones en las inversiones de la SVP. La SVP no podrá llevar a cabo

durante la vigencia del contrato de crédito senior ninguna inversión cuyo importe exceda de lo expresamente acordado con las entidades financieras y siempre con el consentimiento previo de la mayoría de éstas.

- La obligación de mantener determinados ratios financieros y de informar de la situación contable de la SVP. Así, el acreditado o prestatario debe remitir al banco agente, entre otra información, la cuenta de resultados y el balance una vez se haya producido su aprobación.

Es evidente que, fuera del ámbito de un *Project Finance*, estas facultades y limitaciones de control pueden parecer excesivas. No obstante, no podemos olvidar que estamos ante un mecanismo de financiación que representa un alto riesgo para las entidades financieras no solo por el importe de la financiación sino por la necesidad de que la actividad genere los flujos de caja necesarios para su repago. En definitiva, por medio de los compromisos contractuales, las entidades financieras aseguran la viabilidad de la empresa y el éxito del proyecto.

La finalidad de los compromisos y obligaciones adquiridos por la SVP con respecto a las entidades financieras no es otra que el éxito del proyecto. Estas entidades con su intervención en la actividad de la SVP buscan asegurar la obtención de beneficios de la que, a su vez, depende el retorno de su inversión y potenciar el patrimonio real de la SVP³³⁷.

Un ejemplo claro lo encontramos en el pacto de prelación de pagos que de forma habitual se incluye en los contratos de *Project Finance* por medio del cual las partes asumen que lo primero que debe ser atendido con los beneficios

³³⁷ FERNÁNDEZ-ARIAS SHELLY, C. y FERNÁNDEZ-ARIAS ALMAGRO, C., “Ley sustantiva y jurisdicción en los pactos sindicados”. Recuperado de: <http://libros-revistas-derecho.vlex.es/vid/sustantiva-jurisdicion-pactos-sindicados-44198324>, p. 19.

del proyecto son los pagos debidos al correcto funcionamiento del mismo, incluyendo gastos de operación y mantenimiento, seguros, cánones, personal, gastos generales y de administración...etc.

Poner trabas a este modo de contratar es obstaculizar el flujo del crédito al obligar a las entidades financieras a replantearse o encarecer su política de riesgos toda vez que estas entidades tendrían que contemplar un riesgo adicional (subordinación y pérdida de garantías) que era previamente inexistente para ellas, lo que haría, probablemente, imposible el desarrollo de los proyectos que se ejecutan al amparo de un *Project Finance*.

Una cosa es poner limitaciones y penalizaciones a la intromisión en la administración de una empresa y otra muy distinta limitar la voluntad de las partes con el añadido de realizar esta limitación cuando una de ellas ha cumplido escrupulosamente con sus obligaciones.

Recordemos que esta subordinación “*es en realidad de un antiprivilegio: frente a la discriminación positiva que se dispone para algunos acreedores, por la vía del privilegio, la subordinación supone una discriminación negativa, la colocación en el último rango del orden de cobro*”³³⁸.

Este “*antiprivilegio*” no se limita a la subordinación del crédito (que no es poco) sino que abriría una vía para adoptar medidas, si fuera el caso, sobre su patrimonio (el embargo previsto en el art. 48 ter 1) LC) o sobre la calificación del concurso (art. 164.1 LC), con el consiguiente riesgo incluso de inhabilitación (art. 172 LC)³³⁹.

³³⁸ ARIAS VARONA, J., *op.cit.*, p. 7.

³³⁹ SÁNCHEZ CALERO-GUILARTE, J., “Los grupos dependientes de entidades de crédito: una revisión a partir de la Ley Concursal”, Gobierno Corporativo y crisis empresariales, Seminario Harvard-Complutense de Derecho Mercantil II, 2004, p. 31. Recuperado de http://eprints.ucm.es/5951/1/Los_grupos_dependientes.pdf.

Entendemos que estas penalizaciones no pueden ser la consecuencia de una financiación condicionada al cumplimiento de unas exigencias lícitas fijadas por las entidades financieras y conocidas, entendidas y libremente aceptadas por la financiada.

En este sentido, compartimos el criterio del JM 5 de Madrid que, en su sentencia de 3 de junio de 2014, consideró que para poder calificar a un acreedor como administrador de hecho en función de su intervención en la actividad de la sociedad concursada es necesario que dicha intervención recaiga *“en la actividad de dirección, administración o gestión, lo que abarca actos de administración en sentido estricto (como pueden ser los relativos a la formulación de las cuentas, convocatoria de juntas...), como de dirección y desarrollo de la actividad empresarial que constituye el objeto de la sociedad. Así, aquellas actuaciones que no estén subsumidas en estas parcelas no permiten atribuir la condición de administración de hecho, y ello, aunque se compruebe que en sectores ajenos a los referidos, los acreedores (supuestos administradores de hecho), inciden de forma significativa en la decisión de la concursada”*.

Entiende el juzgador que³⁴⁰ *“no es posible apreciar la figura del administrador de hecho, en la medida que el papel que han desempeñado las entidades financieras, no*

³⁴⁰ Así, en relación con las alegaciones efectuadas por las partes, se indica en la sentencia que *“respecto a la disponibilidad del saldo”, el banco agente se limitó a explicar a la concursada que “la aplicación de dividendos abonados en la cuenta que les había remitido la concursada podría dar lugar al incumplimiento del contrato, y que se tenía que efectuar de otra forma conforme a lo prevenido en el contrato de refinanciación, y en todo caso, si hay discrepancia señala el banco agente que les gustaría tener una reunión con el “Steering Committee” para explicarlo, indicando además que la cantidad que proponen pasar a amortizar quedará en su poder hasta alcanzar una solución definitiva. Y en todo caso se indica que se ha actuado conforme a lo previsto en el contrato de financiación (carta de 3 de junio de 2011, documento 3). Y lo mismo debe decirse respecto al destino del excedente de flujo de caja, ya que el Banco agente le comunica que la propuesta que hace la concursada puede ser problemática, pero que es su decisión cambiarlo”*. En cuanto al orden de pagos de facturas, entiende el juzgador que las indicaciones del banco agente se circunscribieron a lo pactado en el contrato de financiación, debiéndose destinar el importe de las mismas a amortizar el principal.

Atendiendo a estas circunstancias, concluye la sentencia *“que las directrices que realiza el banco agente (y las entidades prestamistas), no inciden en la actividad empresarial de la concursada, sino que*

ha sido un papel de dirección y desarrollo de la actividad empresarial de la concursada (tenencia de acciones para ostentar el control en otras sociedades), sino la de supervisar y exigir el cumplimiento del contrato de financiación suscrito, eso sí, en defensa de sus intereses legítimos". (El subrayado es nuestro).

Podemos concluir que las potestades conferidas a las entidades financieras en las financiaciones de proyectos –entre otros, control y autorización de las modificaciones de los términos y condiciones en que ha sido redactado el proyecto, la influencia sobre los contratos del proyecto, supervisión de aumentos de endeudamiento o asunción de compromisos con terceros, control de los gastos previstos, pactos sobre mecanismos de supervisión de la financiación (que se traducen en la limitación de la independencia de los administradores para distribuir el flujo de caja)- son medidas de control del cumplimiento de lo expresamente pactado en el contrato de financiación por lo que, en ningún caso, deberían llevar a la conclusión de que las entidades financieras actúan como administradores de hecho de la SVP con las consecuencias que se han señalado anteriormente y que son claramente perjudiciales para ellas y para el mercado en general.

lleva a cabo una supervisión del cumplimiento del contrato de préstamo, para que se produzca la devolución de la cantidad adeudada, y por ello en los gastos o actuaciones que realiza la concursada, desde un punto de vista de disposición de dinero, les indican que pueden comprometer la devolución del préstamo. Pero no observamos una incidencia de forma significativa en la actividad de la concursada, en la medida que no consta que esas observaciones estén destinadas a incidir o influir de forma decisiva en las actuaciones que realiza la concursada en el desarrollo de su actividad; es decir, las demandadas no le indican que actos de gestión, dirección y desarrollo de la actividad empresarial de la concursada puede hacer, solo supervisan que determinados gastos no incidan en la devolución del préstamo dado en su día." (El subrayado es nuestro).

b) La subordinación del crédito del acreedor financiero accionista de la SVP

En el ámbito de la financiación de proyectos es habitual que alguna de las entidades financieras ostente la condición de accionista de la SVP en su faceta de inversor en el proyecto financiado.

Atendiendo a la literalidad de los requisitos exigidos en el art. 93.2.1º LC para que un socio pueda ser considerado persona especialmente relacionada con la concursada, basta con que, en el momento del nacimiento del derecho de crédito, esta entidad ostente una participación directa o indirecta superior a los límites fijados en dicho precepto (5% en sociedades cotizadas y 10 % en no cotizadas), para que, en el caso de que la SVP sea declarada en concurso, su crédito sea calificado como crédito subordinado.

Como vemos, la primera exigencia es que el socio, en el momento del nacimiento del derecho de crédito, sea titular de la participación que resulta del precepto, lo que constituye una condición de carácter objetivo de su aplicación.

Esta delimitación temporal en relación con el momento en el cual debe darse la titularidad del socio para poder calificar el crédito como subordinado fue introducida por el Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, refrendando la postura mayoritaria de la doctrina antes de la citada reforma que entendía que era en el momento del nacimiento del derecho de crédito cuando el socio que se considera especialmente relacionado con el concursado puede disponer, por esa condición, de una información privilegiada.

En cuanto al segundo de los requisitos (la participación en la sociedad con unos porcentajes concretos) tiene su fundamento en la capacidad de influencia y control que el accionista puede tener sobre la sociedad.

Antes de la reforma llevada a cabo por el Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal, parecía desprenderse de la literalidad del precepto que la participación debía ser, exclusivamente, directa. Es decir, el art. 93.2.1º LC no contemplaba el supuesto de que el acreedor pudiera ser socio de otra entidad a su vez socia del deudor concursado, situación que parece debería ser encuadrada dentro del art. 93.2 LC, por existencia o inexistencia de grupo de sociedades.

Este matiz es importante si tenemos en consideración que la participación de una entidad financiera en una SVP puede materializarse a través de una sociedad por ella participada.

Así, entre otras, la SJM 8 de Madrid, de 12 de noviembre de 2013, señaló que para poder calificar como subordinado el crédito de una acreedor que es socio mayoritario de una sociedad que es, a su vez, socio de la mercantil concursada, *“habría de procederse a un levantamiento del velo de la verdadera titularidad de la participación en el capital social, para imputar finalmente la condición de socio del deudor concursado al acreedor que ostenta tan sólo acciones de una sociedad tercera. Toda vez que el sistema de participaciones sociales ramificadas tiene un tratamiento específico y natural en el art. 93.2.3º LC, bajo el concepto del grupo de sociedades, para admitir la operatividad de aquella tesis no queda sino ligarla al fraude de ley, del art. 6.4 CC, ya que, al no responder a la normalidad del fenómeno de la diversificación societaria, solo queda predicar que dicha tesis tiene que responder a un supuesto patológico. Y así, para que concurra, deberá predicarse una específica intención de eludir la consecuencia de la subordinación del art. 92.5º LC, al interponer una sociedad pantalla, a los meros efectos formales de no poder ser tachado el acreedor de socio directo. Ello, por supuesto, exige una prueba específica sobre los elementos de hecho que revelen la presencia de tal fraude de ley, para levantar el velo de dicha titularidad interpuesta y poder predicar la condición verdadera de socio en el acreedor”*.

Sin perjuicio de anterior, lo cierto es que no fue una cuestión pacífica. Así, el JM 6 de Madrid, en su sentencia de 30 de junio de 2014, confirmó el crédito de una entidad financiera como subordinado el ostentar una participación 100% de una sociedad que era titular del 20% del capital social de la concursada. En concreto, la sentencia, después de realizar una exposición detallada del entramado societario, concluye que, en el momento temporal del nacimiento del crédito, *“la acreedora demandante era la matriz del grupo de sociedades titular del 20% de la concursada, ostentando el control directo e indirecto sobre la sociedad titular de dicha participación social, lo que exige subordinar el crédito comunicado y mantener la calificación dada al mismo por la administración concursal”*.

En igual sentido, señala la SAP de Valencia, de 28 de octubre de 2013³⁴¹, citando a la SAP de Toledo de 14 de marzo de 2008 que *“no hace aplicación analógica alguna [...] sino aplicación de la norma al supuesto específico, literal y concreto que la misma contempla, es decir, que XXX Corporación, participada a su vez al 100% por XXX, es titular del 15% de las acciones de la concursada, por lo que la dicción literal del art. 93.2.1º es tan clara, que con independencia de que al recurrente le parezca más o menos justa, su aplicación está fuera de toda duda”*.

Por su parte, la AP de Castellón, en sentencias de 1 y 9 de febrero de 2012, confirmó las resoluciones dictadas por el Juez del concurso que calificó como subordinado el crédito de una sociedad partícipe de otra, a su vez socia de la

³⁴¹ “No vincula por tanto la exposición de motivos de la Ley la subordinación de los créditos a ningún intento de fraude o simulación, a ninguna actuación de mala fe o al intento de perjudicar a otros acreedores. La intención de Caja XXX al participar en el capital de la concursada en un 15% a través de XXX Corporación, puede ser y de hecho es perfectamente legítima, loable y con seguridad beneficiosa para la misma como también para otras muchas empresas de la región en las que participa accionarialmente “asumiendo riesgos empresariales en proyectos rentables a medio y largo plazo” (información institucional de la Corporación citada por la propia sentencia recurrida), sin que esa participación beneficiosa sea razón suficiente para eximirse de la clasificación de sus créditos como subordinados cuando supere los porcentajes que establece el art. 93.2.1º, que a diferencia por ejemplo del art. 93.3, no admite prueba en contrario en la consideración de que las personas que menciona, están especialmente relacionadas con el concursado persona jurídica, por lo que sus créditos por aplicación del art. 92.5º, han de ser considerados como subordinados”.

concurzada, considerádola especialmente vinculada con ella por ostentar, al menos, un interés directo o indirecto superior al porcentaje establecido en la LC.

Como vemos, para calificar el crédito del accionista de la concursada como crédito subordinado es suficiente con que aquel ostente los porcentajes exigidos por el art. 93.2.1º LC en el momento del nacimiento de crédito.

En este sentido, se ha señalado que, para poder valorar el alcance real de esta subordinación, es necesario trasladar sus efectos jurídicos a la realidad socioeconómica en la que se aplica. A estos efectos, debemos de considerar que existen multitud de empresas que, debido al campo en el que desarrollan su actividad (normalmente la industria), por motivos estratégicos, o por fomentar el impulso industrial en ciertas zonas geográficas, suelen estar participadas por entidades financieras. La financiación de este tipo de empresas, dados los elevados importes de la misma, se formalizan a través de préstamos y créditos sindicados y la entidad financiera que ostenta la mencionada participación relevante suele ser quien la organiza, procediendo a sindicarla en el mercado, y constituyéndose como entidad agente y participante en la operación³⁴².

Es claro que, según lo dispuesto en la LC, tales créditos (en la parte ostentada por parte del accionista) pasan a ser subordinados, si bien es de destacar que es difícil de entender la postura adoptada por el legislador a recoger esta subordinación ya que las entidades financieras no se aprovechan de su condición para tener unas mejores condiciones que las que habría tenido otro acreedor, realizándose en condiciones de mercado iguales para todos los participantes en la financiación³⁴³.

³⁴² FOLLÍA, M., “La Nueva Ley Concursal y las operaciones de financiación”, *ESADE*, 2005, pp. 69-70.

³⁴³ *Ibid.*, p. 70.

c) La eventual extensión de la subordinación del crédito de un acreedor integrante de un crédito sindicado -especialmente relacionado con el concursado- al resto de los acreedores sindicados

Como señala CARRASCO PERERA³⁴⁴, *“un problema adicional de los créditos sindicados es si la forma en que se contraen puede contaminar con la condición de subordinados al resto de acreedores distintos del que se encuentre especialmente relacionado con el deudor”*.

En las operaciones de préstamo o crédito sindicado las entidades financieras celebran un pacto de sindicación que puede considerarse como un negocio atípico de cooperación financiera. El sindicato tiene carácter asociativo -pero carente de personalidad jurídica propia y de un patrimonio común- en el que las obligaciones asumidas por las entidades financieras no son solidarias sino que cada entidad asume la parte que le corresponde en proporción a su participación. Precisamente, esta ausencia de solidaridad es lo que permite a las entidades financieras ceder su posición a un tercero en el préstamo o crédito sindicado toda vez que ostenta un derecho de crédito frente al acreditado o prestatario independiente de los demás integrantes del sindicato.

Por lo tanto, la condición de subordinado de un crédito de una entidad financiera participante en un crédito sindicado no contamina al resto de los acreedores.

A pesar de ello, la posibilidad de que una entidad financiera pueda ser considerada como persona especialmente relacionada con la concursada tiene reflejo en los contratos entre acreedores celebrados en el seno de una financiación de proyectos en el sentido de establecer expresamente que la eventual subordinación del crédito de dicho accionista no afectará al resto de

³⁴⁴ CARRASCO PERERA, A. *“Los derechos de garantía en la Ley Concursal”*, Thomson- Civitas, Madrid, 2004, p. 62.

acreedores y que, por lo tanto, caso de verse afectado el accionista de que se trate por dicha subordinación³⁴⁵, *“ésta constituirá una excepción a la regla de reparto a “pro rata” de los pagos a efectuar por una acreditada determinada y también aquellos que resulten de una eventual ejecución de garantías”*³⁴⁶.

Con ello se pretende evitar que la consideración de persona especialmente relacionada pueda afectar al resto de los participantes de la operación.

Sin perjuicio de esta previsión contractual, como señala la sentencia de la AP de Valencia antes citada, *“la única diferencia entre un préstamo sindicado y uno normal es que en el primero el volumen del importe prestado hace aconsejable y/o necesario dividir el mismo entre varias entidades financieras; pero esa comunidad de acreedores carece de personalidad jurídica propia, tratándose de un supuesto de mero interés común que se vehicula en el mandato representativo que todos los bancos prestamistas conceden a uno de ellos[.] sin que ello suponga una alteración de la naturaleza y condiciones que cada uno de los préstamos tiene, por lo que cada prestamista es reponsable, únicamente de su préstamo”*.

Por lo expuesto, no creemos -como bien indica la citada sentencia- que exista obstáculo para realizar una calificación del crédito diferente respecto de cada parte del préstamo sindicado en atención a las concretas circunstancias

³⁴⁵ *“En caso de que el Acreditado y/o los Accionistas y/o el Garante fueran declarados en concurso y hasta tanto no fuese publicado el auto de conclusión del mismo conforme a lo establecido en la Ley Concursal, si alguno de los Acreedores de la Operación viera sus derechos de cobro subordinados conforme a lo dispuesto en el artículo 92.5 de la misma, (i) los derechos bajo el presente Acuerdo del Acreedor de la Operación afectado por dicha subordinación, frente al Acreditado y/o a los Accionistas y/o al Garante, según sea el caso, serán total y absolutamente independientes respecto de aquéllos que correspondan al resto de los Acreedores de la Operación y (ii) las obligaciones del Acreditado y/o los Accionistas y/o el Garante, bajo los Documentos de Financiación y/o bajo el presente Acuerdo frente al Acreedor de la Operación afectado, serán total y absolutamente independientes respecto de aquéllas asumidas frente al resto de los Acreedores de la Operación”*.

³⁴⁶ MÍNGUEZ PRIETO, R. y CERDÁ MASIP, A., *op.cit.*, p. 217.

que se den para cada una de las entidades financieras que hayan concurrido en el préstamo o crédito sindicado.

3.2. El vencimiento anticipado del contrato de crédito

La LC ha tratado de evitar que se produzca el vencimiento anticipado de aquellos contratos necesarios para la continuación de la actividad del concursado. En concreto, el art. 61.2 LC señala que, *“por sí sola, la declaración de concurso no afectará a la vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento tanto a cargo del concursado como de la otra parte”*.

Para despejar cualquier duda la LC señala en su artículo 61.3 que *“se tendrán por no puestas las cláusulas que establezcan la facultad de resolución o la extinción del contrato por la sola causa de la declaración de concurso de cualquiera de las partes”*.

Para entender la importancia de esta previsión normativa en relación con el contrato de *Project Finance*, debemos recordar que nos encontramos ante un contrato de especial naturaleza y características y, aunque se trate de contratos de financiación cuyo encaje jurídico sea la figura del préstamo o del crédito, la forma en que se gestan, las partes intervinientes, causa o la finalidad que se persigue este tipo de contrato, determinan importantes diferencias con respecto a los préstamos o créditos tradicionales.

Nos encontramos ante un tipo de contrato en que las partes pactan, por ejemplo, como cláusula de vencimiento anticipado una bajada del *rating* crediticio del deudor, el mantenimiento de una determinada composición accionarial, la no obtención de determinados ratios financieros o supuestos

semejantes que constituyen previsiones habituales de *events of default*³⁴⁷ en este tipo de contratos³⁴⁸.

En el *Project Finance* el elemento diferenciador viene constituido, desde el punto de vista de las entidades de crédito, por la confianza que estas depositan en el proyecto en sí mismo, y no en el valor de los activos ni en la calidad crediticia de las entidades que lo promueven³⁴⁹.

Uno de los elementos fundamentales de este mecanismo de financiación es que la principal garantía de la financiación viene constituida por los ingresos que genera el propio proyecto a financiar, lo que explica que en estas transacciones se produzca una verdadera desviación de los procesos de decisión crediticia, basadas normalmente en la capacidad de repago del deudor.

En este sentido, la decisión de conceder un crédito es el fruto de un complejo proceso de análisis dirigido a procurar la cobertura del riesgo profesional asumido por el sujeto concedente del crédito que culmina con el convencimiento de que, al menos durante la vigencia de la relación contractual establecida, el llamado a ser deudor gozará de capacidad económica suficiente para atender el calendario de pagos acordado³⁵⁰. Por ello, se hace especialmente relevante prever una posible situación de insolvencia dentro del esquema de financiación.

³⁴⁷ Presunción de incumplimiento.

³⁴⁸ MANZANARES SECADES, A. "Las cláusula de vencimiento anticipado en los contratos de financiación en el ámbito de Banca Corporativa", Diario La Ley, núm. 5641, 25 de octubre de 2002, Tomo 5, p. 1823.

³⁴⁹ LOPEZ AGUDO, "Financiación de proyectos (Project Financing)", en "Lecciones de Derecho Bancario y Bursátil", Colex, 2001, pp. 281 y ss.

³⁵⁰ AURIOLAS MARTIN, "Cuestiones en torno a las cláusulas de vencimiento anticipado en pólizas bancarias de préstamo y crédito", en "Estudios Jurídicos en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez", Tomo III, 1996, pp. 3138 y ss.

Dentro del clausulado del contrato de *Project Finance* son comunes cláusulas de vencimiento anticipado y resolución del contrato en caso de que la SVP se encuentre en situación de insolvencia³⁵¹.

Pues bien, la razón común de todas estas cláusulas de vencimiento anticipado, cualquiera que sea la causa del mismo, *“es contribuir al mantenimiento de un statu quo determinado del deudor durante la vida de la operación financiera, statu quo que es el que el financiador cree que le va a permitir razonablemente a su deudor cumplir con sus obligaciones bajo el contrato, y statu quo que representa además el escenario (ese y no otro) en el que el financiador está dispuesto a aceptar el riesgo crediticio”*³⁵².

Las cláusulas de vencimiento anticipado del crédito en caso de declaración del concurso tienen los mismos efectos que un pacto de resolución por virtud del concurso, puesto que el concursado no podrá hacer frente al importe de la restitución del crédito mientras esté sometido al concurso. Es decir, entraríamos dentro de la prohibición contenida en el artículo 61.3 LC.

No obstante, aún realizando una interpretación más favorable para las entidades financieras, lo cierto es que este tipo de cláusulas tan sólo serían efectivas en caso de que el concursado hubiese dispuesto de alguna cantidad, ya que si no fuera así no habría deuda por vencer ni existiría incumplimiento³⁵³.

Es evidente que la consideración *“por no puestas”* de estas cláusulas

³⁵¹ *“Las Entidades Financiadoras podrán resolver el presente Contrato, declarar vencidos los créditos derivados del presente contrato y exigir el reembolso de cuantas cantidades les fueran en ese momento debidas por la sociedad vehículo si se diera alguna de las siguientes circunstancias: [...] Si XXX (sociedad vehículo del proyecto) presentara solicitud para ser declarada en concurso, o si procediendo la solicitud de un tercero, es admitida por resolución judicial, [...]”*

³⁵² MANZANARES SECADES, A., *op.cit.*, p. 1824.

³⁵³ AAVV., *“La reforma concursal”*, Dossier Práctico, Francis Lefebvre, 2003.

recogida en la LC, afecta al financiador en la medida en que corta sus medidas de minoración del riesgo. Es decir, a pesar de su incorporación en los contratos de *Project Finance* estas cláusulas no desplegarán los efectos deseados toda vez que adolecen de nulidad.

No obstante, existen alternativas a la hora de buscar el vencimiento anticipado del contrato que, igualmente, servirían para proteger los cambios en el estado del deudor y a su vez eliminan el problema derivado de la nulidad contenida en la LC. Estamos hablando de cláusulas, también comunes en los contratos de financiación de proyectos, que produzcan efectos similares: por ejemplo, las cláusulas de limitación de nuevas disposiciones del crédito en caso de concurso. Con estas cláusulas no se trata de resolver un contrato sino de modificarlo, de limitar el importe del crédito.

Asimismo, cabe la posibilidad de incluir otras cláusulas que ligen el vencimiento anticipado del crédito a una causa distinta de la declaración de concurso. Así, por ejemplo, sería admisible pactar la resolución anticipada del contrato de crédito como consecuencia del incumplimiento de cualquiera de las obligaciones asumidas por la SVP bajo el contrato de crédito senior, el contrato de crédito IVA o el contrato de cobertura, distintas a las de pago (por ejemplo, el mantenimiento de unos determinados ratios financieros), lo que provocaría que el contrato llegara resuelto al concurso.

La Guía Legislativa de la CNUDMI sobre el Régimen de la Insolvencia (2006, p.146) señala algunos factores a favor de respetar este tipo de cláusulas: *“la conveniencia de respetar todo negocio mercantil que se haya concertado; la necesidad de evitar que el deudor cumpla únicamente los contratos que le sean rentables y rechace los demás (ventaja de la que estará privada la otra parte); el efecto de no respetar las cláusulas de extinción automática sobre todo acuerdo de compensación global por saldos netos entre contratos financieros; la lógica de que, puesto que la empresa insolvente no*

estará, en general, en condiciones de efectuar pagos, toda demora en la extinción de los contratos sólo contribuirá a incrementar su endeudamiento; la necesidad de todo creador de ideas reconocidas como propiedad intelectual de poder controlar su explotación comercial; y las repercusiones que pueda tener la extinción de un contrato relativo a un bien inmaterial en el negocio de la otra parte”.

Adicionalmente, en la práctica esta posibilidad de vencimiento anticipado de un préstamo una vez declarado el concurso podría resultar de interés en los supuestos de préstamos con fiadores solventes contra los que se pudiera proceder judicialmente y en aquéllos en que se cuente con garantía real sobre bienes de tercero o sobre algún bien no afecto a la actividad profesional o empresarial de la SVP³⁵⁴.

3.3. Rehabilitación del crédito

El art. 68 LC recoge la posibilidad de que la administración concursal, de oficio o a instancia del concursado del concursado, pueda rehabilitar los contratos de préstamo y demás de crédito a favor del concursado.

Como se ha dicho³⁵⁵, el citado artículo “*se refiere a los contratos de préstamos retribuidos y, más específicamente a los préstamos y demás créditos bancarios*”.

³⁵⁴ Como señala la SJM 1 de Bilbao, de 1 de septiembre de 2005, “*el sistema establecido por la LC consiste en que si una de las partes ha cumplido íntegramente su obligación, podrá incorporar su crédito a la masa pasiva, de ser acreedor, o a la activa, si es el concursado, para someterse en el primer caso al régimen general de pago a los mismos regulado en la LC o en el segundo para reclamar el cumplimiento voluntario o en su caso, la tutela judicial que garantice la incorporación de ese elemento patrimonial a la masa con la que se satisfará a los acreedores*”.

³⁵⁵ VILA FORENSA, P., comentario al art. 68 LC, en AA.VV, “*Nueva Ley Concursal. Comentarios, jurisprudencia aplicable y formularios*”, Dirs. SALA, A., MERCADAL, F. y ALONSO-CUEVILLAS, J., 2004, p. 357.

Los requisitos necesarios para la rehabilitación del crédito son los siguientes: (i) que se notifique la rehabilitación al acreedor antes de que finalice el plazo para presentar la comunicación de créditos, con el fin de que puedan ser incluidos en la masa pasiva del concurso; (ii) que la Administración concursal satisfaga o consigne la totalidad de las cantidades debidas al momento de la rehabilitación; (iii) que dicha Administración asuma los pagos futuros con cargo a la masa, de manera que éstos sean satisfechos a su vencimiento (art. 84.2.7.º LC)³⁵⁶.

En todo caso, constituye un presupuesto necesario para la rehabilitación que el titular de los créditos no haya iniciado el ejercicio de las acciones en reclamación del pago contra el propio deudor, contra algún codeudor solidario o contra cualquier garante (art. 68.2 LC).

Como señala parte de la doctrina, la rehabilitación de los créditos y la falta

³⁵⁶ En este sentido, la SJM de Asturias, de 3 de febrero de 2006.: *“De la confrontación entre el supuesto de decisión judicial de cumplimiento del contrato en interés del concurso de que trata el art. 62-3 L.C. con los de rehabilitación de créditos, rehabilitación de contratos de adquisición de bienes con precio aplazado y rehabilitación del contrato de arrendamiento urbano, previstos respectivamente en los arts. 68, 69 y 70 L.C., se aprecia que en estos últimos el efecto de restaurar la vigencia del contrato primitivo aparece legalmente condicionado a que se satisfaga o consigne la totalidad de las cantidades debidas hasta ese momento, o se paguen todos los conceptos pendientes, pues todos ellos tienen en común el venir precedidos de una extinción contractual ya acaecida por causa de incumplimiento resolutorio. Por el contrario en el supuesto que ahora nos ocupa nos hallamos ante una situación de contrato vigente aún cuando afectada por el incumplimiento de cualquiera de las partes. Es por ello que cuando el art. 62-3 L.C. establece que en el caso que regula serán a cargo de la masa “las prestaciones debidas o que deba realizar el concursado”, deberá ser interpretado el término “prestaciones debidas” como prestaciones devengadas tras la fecha de declaración del concurso, pues no olvidemos que la norma está regulando las situaciones de incumplimiento posterior a dicho momento, y cuando ampara también a las de incumplimiento anterior si se tratare de contratos de tracto sucesivo, deberán calificarse las prestaciones devengadas antes de la declaración del concurso como genuinos créditos concursales. Finalmente, no puede desconocerse que la decisión judicial de que el contrato continúe en su vigencia en modo alguno priva al acreedor in bonis de la facultad resolutoria posterior -facultad ínsita ex art. 1124 C.C. a todas las obligaciones recíprocas- si se ven nuevamente incumplidas las prestaciones con cargo a la masa, de tal manera que, compartiendo la opinión sentada por la Sentencia arriba citada, el cumplimiento forzoso del contrato únicamente puede mantenerse en tanto exista masa activa suficiente para afrontar el coste que ello supone.” (El subrayado es nuestro).*

de efectos de las cláusulas de vencimiento anticipado se inserta en la finalidad conservativa del patrimonio del deudor, que va a contar de esta manera con recursos financieros con los que financiar su actividad productiva y que vendrán a reducirla consecuenta falta de crédito que normalmente resultará de la declaración del concurso.

Ahora bien, es evidente que la rehabilitación de un crédito, cuya resolución fue motivada por incumplimiento del deudor o por un grave deterioro de la situación económica de la SVP, elimina la seguridad creada por las entidades financieras para la devolución del mismo.

Como hemos indicado anteriormente, en el contrato de *Project Finance*, el financiador de la operación confía en que la recuperación de las sumas facilitadas se realice por medio de los rendimientos que se obtengan de la explotación comercial del objeto financiado. Ello hace que el financiador adopte todas las medidas necesarias para asegurarse el buen fin del proyecto. Estas medidas se traducen en obligaciones del prestatario cuyo incumplimiento lleva a la resolución del contrato de financiación. La LC habla de la rehabilitación del crédito cuyo vencimiento anticipado sea consecuencia del “*impago de alguna cuota*” (incumplimiento del acreditado del contrato de crédito).

No obstante, es común que en los contratos de *Project Finance* se prevean causas de resolución del contrato de crédito vinculadas a la correcta marcha de la SVP. Nos referimos a obligaciones tales como: incumplimientos de contratos con proveedores (*cross-default*), incumplimiento de obligaciones relativas al proyecto, abandono del proyecto, enajenación de parte de sus activos...etc. Como vemos, se trata de incumplimientos que denotan que la SVP no ha optado por la continuidad de su actividad empresarial.

La resolución del contrato de crédito por este tipo de causas no habilitaría a la administración concursal a la rehabilitación del mismo, o de lo contrario, a pesar que la figura de la rehabilitación de créditos se configura para facilitar la actividad profesional o empresarial del concursado y, por ende, la mejor satisfacción de sus acreedores, la posibilidad de rehabilitar el crédito dejaría sin efecto importantes obligaciones del prestario cuyo cumplimiento el financiador califica como indispensables ya que son fiel reflejo de la situación económico-patrimonial de la SVP.

Cabe señalar en este sentido que en la Guía Legislativa de la CNUDMI sobre el Régimen de la Insolvencia (2006, pp. 147 y 148) se parte de la idea opuesta. Es decir, la rehabilitación de los créditos puede ser útil en el caso de que se prohíban las denominadas cláusulas *ipso facto* (resolución por declaración de insolvencia) y los acreedores extingan los contratos por otros motivos³⁵⁷.

No obstante, en relación con la posibilidad de prohibir estas cláusulas, la Guía Legislativa señala que *“todo impacto negativo de la facultad de dejar sin efecto esos tipos de cláusulas puede contrarrestarse indemnizando a los acreedores que puedan demostrar que han sufrido algún daño o pérdida debido a que siga ejecutándose el contrato tras la apertura del procedimiento de insolvencia, o previendo excepciones a la regla general de dejar sin efecto dichas cláusulas cuando sean las de determinados tipos de contratos, como los contratos de préstamo de dinero y, en particular, los contratos financieros”*. (El subrayado es nuestro).

Si bien la idea que prevalece es la favorecer la supervivencia de la empresa (ya sea por reestructuración o, en menor medida, por la transmisión del

³⁵⁷ GÓMEZ MENDOZA, M., “La significación de la llamada rehabilitación de préstamos y créditos” en AA.VV., “La Contratación Bancaria”, Dir. SEQUEIRA, A., GADEA, E. y SACRISTÁN, F., Dykinson, Madrid, 2007, p. 1007.

negocio), lo que requiere el manteminiento de ciertos contratos, consideramos que es necesario valorar el riesgo de “*restar previsibilidad a los tratos comerciales y de elevar su coste*”, e introducir determinadas excepciones al régimen del mantenimiento de los contratos³⁵⁸.

4. EFECTOS SOBRE EL CONTRATO DE CONCESIÓN

4.1. Consideraciones generales

La financiación de proyectos es el modelo de financiación más utilizado en los proyectos de construcción, conservación y explotación de infraestructuras públicas.

El eje de la estructura contractual de este tipo de proyectos es el contrato de concesión. En concreto, el contrato de concesión de obra pública -prototipo de los contratos administrativos- ya sea éste configurado bajo el régimen de concesión o bajo el régimen de colaboración público-privada, constituirá el nexo

³⁵⁸ Así, en la mencionada Guía Legislativa (2006, p. 188) se indica que “*el propio régimen general de la insolvencia permitirá que todo contrato financiero³⁵⁸ se ejecute de conformidad con sus propias disposiciones al abrirse un procedimiento de insolvencia, aplicando las cláusulas de extinción de contratos en caso de insolvencia [...] y autorizando la compensación de obligaciones, tanto si la acción por incumplimiento se basa en una cláusula de extinción automática del contrato como si es anterior a la apertura del procedimiento. Los países cuyo régimen de la insolvencia limite el efecto de las cláusulas de extinción automática o paralice o restrinja el ejercicio de los derechos de compensación o de otros recursos por parte de los acreedores deberán prever alguna excepción expresa que declare plenamente ejecutables esas cláusulas y derechos respecto de los contratos financieros. También es conveniente que esas excepciones se hagan extensivas a las disposiciones de impugnación y anulación que de otro modo sean aplicables a los contratos financieros, así como a las restricciones que limiten la posibilidad de que un bien constituido en garantía pueda destinarse al cumplimiento de las obligaciones financieras contractuales que queden una vez ejercidos los derechos de compensación. Las excepciones relativas a los contratos financieros deberían enunciarse de manera suficientemente amplia para proteger los intereses importantes de las partes que negocian esos contratos y prevenir los riesgos sistémicos*”. (El subrayado es nuestro).

de unión entre la Administración pública y la SVP, permitiendo a ésta la ejecución del proyecto.

El contrato de concesión se encuadra dentro de los contratos con obligaciones recíprocas. En relación con estos contratos, la actual LC introdujo la novedad relativa a los efectos de la declaración de concurso sobre los contratos bilaterales.

Así, el art. 61 LC prevé en su apartado 1º que en los contratos celebrados por el deudor, cuando al momento de la declaración del concurso una de las partes hubiera cumplido íntegramente sus obligaciones y la otra tuviese pendiente el cumplimiento total o parcial de las recíprocas a su cargo, el crédito o la deuda que corresponda al deudor se incluirá, según proceda, en la masa activa o en la pasiva del concurso.

Por su parte, el apartado 2º del citado precepto precisa que la declaración de concurso, por sí sola, no afectará a la vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento tanto a cargo del concursado como de la otra parte. No obstante, incluye una excepción para los casos de suspensión o intervención de las facultades patrimoniales del concursado en los cuales la administración concursal o el concursado, respectivamente, podrán solicitar la resolución del contrato si lo estimaran conveniente al interés del concurso.

Por lo que respecta a los casos en los que se produzca un incumplimiento del contrato por cualquiera de las partes, el art. 62 LC señala que la declaración de concurso no afectará a la facultad de resolución de los contratos con obligaciones recíprocas por incumplimiento posterior de cualquiera de las partes. Si se tratara de contratos de tracto sucesivo, la facultad de resolución podrá ejercitarse también cuando el incumplimiento hubiera sido anterior a la

declaración de concurso. No obstante, como en el supuesto contemplado en el art. 61 LC, el juez -aunque exista causa de resolución- atendiendo al interés del concurso, podrá acordar el cumplimiento del contrato, siendo a cargo de la masa las prestaciones debidas o que deba realizar el concursado (art. 62.3 LC).

Sin perjuicio de lo anterior, dada su naturaleza, el contrato de concesión no se rige por la regulación contenida en los artículo 61 y ss. LC sino que le es de aplicación el art. 67.1 LC que establece que *“los efectos de la declaración de concurso sobre los contratos de carácter administrativo celebrados por el deudor con Administraciones públicas se regirán por lo establecido en su legislación especial”*.

Por tanto, el contrato de concesión se rige por el TRLCSP, siendo los órganos administrativos, primero, y después la jurisdicción contenciosa-administrativa, los competentes para resolver cualquier controversia relacionada con el contrato.

Por ello, a pesar de que el contrato de concesión es fundamental para la continuación de la actividad de la entidad concursada (particularmente, en el caso de la SVP que haya sido constituida con el único objetivo de ejecutar la concesión) y que su resolución sólo debería adoptarse en caso de que resulte patente la imposibilidad o incapacidad de la concursada para su ejecución, su supervivencia en el concurso está supeditada, de conformidad con lo establecido en el art. 224 TRLCSP, a la decisión de la Administración pública.

En definitiva, el art. 67 LC supedita el interés del concurso a los intereses generales que rigen la Administración pública.

En nuestra opinión, esta regulación de carácter general no está justificada y genera un claro conflicto de intereses que impide que se puedan alcanzar soluciones de avenencia en el concurso entre la Administración pública y el

sector privado.

El hecho de que los contratos administrativos pudieran quedar sujetos al régimen general del concurso ofrece la ventaja de someterlos a una disciplina propia fijando un procedimiento que reduzca al mínimo los conflictos de intereses.

Como se indica en la Guía Legislativa CNUDMI sobre el Régimen de la Insolvencia (2006, p. 49) en relación con el sometimiento de las empresas públicas al régimen general de insolvencia, la exclusión de dichas empresas del citado régimen general solo se justifica cuando *“sus compromisos hayan sido explícitamente garantizados por alguna razón de orden público por las autoridades, cuando el régimen de las empresas públicas forme parte de una política macroeconómica especial, por ejemplo, de un programa de privatización general, o cuando la actividad de dichas empresas se lleve a cabo en sectores de importancia decisiva para la economía, como la prestación de servicios esenciales o de servicios públicos por ejemplo, el abastecimiento de agua y electricidad)”*.

Sin perjuicio de esta remisión a la legislación especial en cuanto a la regulación de los efectos de la declaración de concurso sobre el contrato de concesión, la LC es de aplicación a las sociedades concesionarias declaradas en concurso en aspectos tales como: el procedimiento concursal y sus fases, los presupuestos del concurso, la Administración concursal, la pieza de calificación,...etc.³⁵⁹.

Teniendo en cuenta lo anterior, en el apartado 1 del Capítulo IV, hemos analizado las alternativas que tiene una SVP concesionaria ante su situación de insolvencia. En concreto, hemos visto como, atendiendo a la figura del reestablecimiento del equilibrio económico-financiero del contrato (art. 258

³⁵⁹ ASENSIO PASCUAL, C., *op.cit.*, p. 236.

TRLCSF), podría evitarse -en aquellos casos en los que el desequilibrio concesional sea la causa de la insolvencia- la declaración de concurso de la SVP o, en el supuesto de que existiera un desequilibrio concesional sin insolvencia, permitir la continuidad de la actividad normal de la concesionaria.

Pues bien, por su incidencia en los proyectos que se estructuran bajo un *Project Finance*, analizaremos ahora los efectos que la declaración de concurso de la SVP producirá sobre el contrato concesión de obras públicas ante la falta de una solución preconcursal.

4.2. La continuación del contrato de concesión tras la declaración del concurso

Como hemos dicho, el art. 67 LC realiza una remisión a legislación especial en relación con los efectos de la declaración de concurso sobre los contratos administrativos.

En este sentido, es preciso aclarar que el TRLCSF contiene unas reglas generales para la resolución de los contratos administrativos (arts. 223 a 225) y unas reglas particulares para la resolución del contrato de obras (art. 237), del contrato de concesión de obras públicas (art. 286), del contrato de suministro (art. 299) y del contrato de servicios (art. 308). Por lo que respecta al contrato de colaboración entre el sector público y el sector privado, son de aplicación las reglas generales para la resolución de los contratos administrativos y las reglas particulares correspondientes al contrato típico cuyo objeto se corresponda con su prestación principal (art. 313 TRLCSF).

Pues bien, dentro de las reglas generales, lo primero que debemos destacar es la regulación contenida en el art. 223. b) TRLCSP que prevé la declaración del concurso del contratista como causa de resolución del contrato administrativo.

Este precepto no recoge, sin embargo, una resolución automática del contrato de concesión sino que, simplemente, considera la declaración de concurso del contratista como una causa de resolución. De existir dicha causa, la Administración pública podrá, de conformidad con lo previsto en el artículo 224.5 TRLCSP, siempre que no se haya producido la apertura de la fase de liquidación, continuar con el contrato si el contratista presta las garantías suficientes a juicio de aquélla para su ejecución³⁶⁰. Es decir, el citado artículo confiere a la Administración pública una facultad discrecional, pudiendo ésta optar por continuar con el contrato -en determinadas circunstancias- o resolverlo siempre y cuando no se haya abierto la fase de liquidación, en cuyo caso la resolución es automática (art. 224.2 y 270.2. TRLCSP).

Algún autora³⁶¹ ha considerado que podría entenderse que la facultad conferida a la Administración pública lo es a los exclusivos efectos de valorar las garantías adicionales prestadas por el contratista y, por tanto, de considerarlas suficientes, el contrato de concesión continuaría vigente tras la declaración de concurso a pesar de la voluntad opuesta de la Administración.

En concreto, señala la misma autora que *“el criterio literal en la interpretación de la norma no permite deducir con claridad si la potestad*

³⁶⁰ La continuación del contrato como consecuencia de la decisión de la Administración solo será posible antes de que se abra la fase de liquidación ya que en ese momento el contrato quedará resuelto de conformidad con los art. 224.2 y 270.2 TRLCSP.

³⁶¹ SÁNCHEZ PAREDES, M^a L., *“Sobre los concursos de los concesionarios de autopistas”*. Recuperado de <http://dictumabogados.com/files/2012/11/Sobre-los-concursos-de-los-concesionarios-de-autopista1.pdf>.

administrativa se limita a la apreciación de la «suficiencia» de la garantía, de modo que si la garantía es suficiente el contrato continúa; si alcanza a la decisión sobre la continuación del contrato, de modo que cuando concurren garantías suficientes la Administración podrá continuar o no con la contratación y, en otro caso, habrá de resolverlo; o si alcanza a la decisión administrativa entre la continuación o la resolución del contrato.”

No compartimos estas dudas ya que, a nuestro modo de ver, la aportación de garantías se constituye, sencillamente, como un requisito *sine qua non* para que la Administración contemple, si lo estima oportuno, la continuación del contrato de concesión tras el concurso. Por lo tanto, si se cumple la exigencia de aportación de garantías suficientes, y la Administración quiere, el contrato de concesión no se verá afectado por la declaración de concurso.

Buena prueba de la facultad discrecional de la Administración para resolver el contrato es la previsión recogida en el art. 223 g) TRLCSP que señala como causas de resolución *“las establecidas expresamente en el contrato”*.

Si ponemos en relación el citado precepto con la dicción del artículo 67 LC, podemos decir que la Administración podría establecer en el contrato de concesión como causa de resolución contractual la mera solicitud de concurso sin que fuera de aplicación lo dispuesto en el artículo 61 LC al ser aplicable, únicamente, a los contratos privados.

En relación con la continuidad o resolución del contrato de concesión, la CEOE en su informe sobre *“La inversión en infraestructuras públicas en España. Propuestas de mejora del marco legal y la práctica de la contratación pública en materia de concesiones y colaboración público-privada”* (2013) señalaba que: *“cabría aportar mayor seguridad en cuanto a la continuidad o resolución de la concesión en los supuestos de concurso. En la actualidad, el artículo 224.5 del TRLCSP dispone que, en*

caso de declaración de concurso –y en tanto no tenga lugar la apertura de la fase de liquidación–, la Administración podrá permitir que el contrato continúe en vigor si, según su margen de apreciación, considera que el contratista puede continuar haciéndose cargo de su ejecución. Frente a esta regulación, sería posible establecer mecanismos que aportasen mayor certidumbre, como por ejemplo la obligación de que, caso de declararse el concurso, la Administración deba manifestar expresamente, dentro de un plazo relativamente breve, si autoriza o al contratista a continuar ejecutando el contrato, condiciones en su caso, etc.”

Compartimos la preocupación de la CEOE. No obstante, en nuestra opinión, la “seguridad” no reside en la rápida respuesta de la Administración pública en cuanto a su decisión de resolver o no el contrato de concesión sino en delimitar correctamente cuando la declaración de concurso de una sociedad concesionaria debe ser la causa de la resolución de dicho contrato.

Debemos aclarar que una cosa es que la norma prevea como causa de resolución del contrato la declaración de concurso del contratista (o que dicha causa se recoja en el contrato) y otra muy distinta es que el estado de insolvencia –inherente a la declaración de concurso– no haya sido provocado por éste sino por un incumplimiento de la Administración pública o por factores que escapaban de su control.

Así, el art. 225 TRLCSP establece que: “*el incumplimiento por parte de la Administración de las obligaciones del contrato determinará para aquélla, con carácter general, el pago de los daños y perjuicios que por tal causa se irroguen al contratista*”.

Por su parte, en lo que respecta a las especialidades previstas para al contrato de obra pública para el supuesto de resolución del contrato, la Administración deberá abonar al concesionario el importe de las inversiones realizadas por razón de la expropiación de terrenos, ejecución de obras de

construcción y adquisición de bienes que sean necesarios para la explotación de la obra objeto de la concesión (art. 271.1 TRLCSP).

No entraremos ahora en el detalle de las consecuencias que para la Administración puede suponer la resolución anticipada del contrato de concesión ya que será objeto de estudio más adelante. Sin embargo, conviene dejarlas apuntadas ya que es evidente que constituyen, junto con el función pública del objeto del contrato de concesión, las piezas claves para que la Administración opte –como normalmente hará– por la continuación del contrato.

Como refiere GUAYO CASTIELLA³⁶², *“el legislador considera la continuidad de los contratos administrativos del concursado como un bien jurídico digno de protección como manifestación en este ámbito jurídico-público del principio general de continuidad de la empresa (siempre que satisfaga los intereses de los acreedores), que es un vector del derecho concursal contemporáneo [...] el contratista es un colaborador de la Administración en la satisfacción de las necesidades colectivas y el derecho promueve el desempeño de la libertad de empresa, como derecho subjetivo, también mediante la implementación de medidas que modulen el concurso y, eventualmente, eviten la liquidación de la empresa”*.

La resolución del contrato de concesión o del contrato de colaboración público- privada celebrados entre la SVP y la Administración pública tendría un impacto directo sobre los acreedores financieros y supondría el fracaso del proyecto al impedir a la SVP la obtención de los flujos de caja sobre los que estructuró la operación.

³⁶² GUAYO CASTIELLA, I., “Algunas respuestas a la crisis desde la legislación de contratos del sector público”, en la obra colectiva *“El Derecho Público de la crisis económica. Transparencia y sector público. Hacia un nuevo Derecho Administrativo”*, Coord. BLASCO ESTEVE, A., INAP, 2012, p. 436.

Por lo tanto, la resolución del contrato de concesión abocará a la inviabilidad de la SVP y a su liquidación concursal.

4.3. La Administración Pública como acreedora de la SVP por el crédito derivado del contrato de concesión

Como hemos dicho, los contratos administrativos más habituales en las operaciones de *Project Finance* son los contratos de concesión de obras públicas.

En relación con este tipo de contratos, como se ha dicho³⁶³, la Administración pública *“podrá resultar acreedora en el procedimiento concursal de la concesionaria, fundamentalmente, como consecuencia de las penalidades impuestas exigibles por incumplimientos o cumplimiento defectuosos de la SVP concesionaria una vez resuelto el contrato de concesión por esta causa”*.

En este sentido, precisa el art. 271.4 TRLCSP que *“cuando el contrato se resuelva por causa imputable al concesionario, le será incautada la fianza y deberá, además, indemnizar a la Administración los daños y perjuicios ocasionados en lo que exceda del importe de la garantía incautada”*³⁶⁴.

³⁶³ ORDÍZ FUENTES, M^a.C., *“Contratación de las Administraciones Públicas y Concurso”*, Recuperado de: <http://www.mjusticia.gob.es>, p. 40.

El art. 225 TRLCSP, en sus apartados 3 y 4 señala: *“cuando el contrato se resuelva por incumplimiento culpable del contratista, éste deberá indemnizar a la Administración los daños y perjuicios ocasionados. La indemnización se hará efectiva, en primer término, sobre la garantía que, en su caso, se hubiese constituido, sin perjuicio de la subsistencia de la responsabilidad del contratista en lo que se refiere al importe que exceda del de la garantía incautada y “en todo caso el acuerdo de resolución contendrá pronunciamiento expreso acerca de la procedencia o no de la pérdida, devolución o cancelación de la garantía que, en su caso, hubiese sido constituida. Sólo se acordará la pérdida de la garantía en caso de resolución del contrato por concurso del contratista cuando el concurso hubiera sido calificado como culpable”*.

³⁶⁴ El art. 96 TRLCSP los cuatro tipos de garantías admisibles en los contratos celebrados con las Administraciones Públicas (efectivo, valores de deuda Pública, aval y seguro de caución),

Ahora bien, en el escenario contemplado nos encontramos con dos causas de resolución: el incumplimiento del contratista y su declaración de concurso.

En este sentido, es importante destacar los criterios aplicados por la doctrina y la jurisprudencia en relación con el régimen jurídico aplicable en los supuestos de concurrencia de varias causas de resolución de los contratos administrativos. Pues bien, tanto el Consejo de Estado como el Tribunal Supremo han declarado que, cuando concurren varias causas de resolución de los contratos administrativos, ha de estarse a la primera producida en el tiempo como determinante de la extinción del vínculo contractual, sin que sea posible elegir libremente de entre las causas de resolución aquella que mejor convenga a quien promueve la extinción del contrato³⁶⁵.

Por lo tanto, en el supuesto de concurrir ambas causas de resolución, si el incumplimiento del contratista fuese anterior a la declaración de concurso, habrá de aplicarse esta causa y los efectos derivados de la misma, sin acudir a la resolución del contrato como consecuencia de la mencionada declaración³⁶⁶.

En el supuesto de la resolución del contrato por incumplimiento, la ejecución de la garantía constituida con cargo al patrimonio de la concesionaria permitiría -al menos en parte- la satisfacción del crédito correspondiente al margen del concurso. La indemnización se hará efectiva en primer lugar con la

permitiendo además, para determinados tipos de contrato -como el de obras-, la posibilidad de constituir garantía mediante la retención en precio.

³⁶⁵ Dictamen del Consejo de Estado, de 3 de marzo de 2008 y STS de 29 de septiembre de 1997.

³⁶⁶ En el procedimiento en que se instruya la resolución del contrato, de conformidad con lo establecido en el art. 211 TRLCSP, deberá darse audiencia al contratista. En este sentido, cuando se hubiese acordado la suspensión de las facultades del concursado, el procedimiento se seguirá con la administración concursal y no con el concursado. Por el contrario, en el caso de intervención el procedimiento se seguirá con el propio concursado, siendo razonable no necesario, mantener informada a la administración concursal que podría comparecer como interesada ante el posible efecto que la resolución del contrato provoque en la masa activa y pasiva del concurso.

garantía constituida y en caso de no cubrir el crédito de la Administración, se hará efectivo respecto del patrimonio del contratista, de forma que en caso de concurso, deberá comunicarse en este el crédito resultante³⁶⁷. Sin embargo, si la causa de resolución fuese la declaración de concurso de la concesionaria, de conformidad con lo establecido en el artículo 225.4 TRLCSP, no procederá la incautación de la garantía salvo que el concurso sea calificado como culpable.

A pesar de esta afirmación teórica, la ejecución de la garantía se verá limitada por lo dispuesto en el art. 55.1 LC: *“Declarado el concurso, no podrán iniciarse ejecuciones singulares, judiciales o extrajudiciales, ni seguirse apremios administrativos o tributarios contra el patrimonio del deudor. Hasta la aprobación del plan de liquidación, podrán continuarse aquellos procedimientos administrativos de ejecución en los que se hubiera dictado diligencia de embargo y las ejecuciones laborales en las que se hubieran embargado bienes del concursado, todo ello con anterioridad a la fecha de declaración del concurso, siempre que los bienes objeto de embargo no resulten necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor”*.

La LC sitúa el momento temporal para que pueda continuarse con los procedimientos administrativos de ejecución en la diligencia de embargo dictada con anterioridad a la declaración de concurso. Además, esta continuación esta supeditada a que los bienes objeto de embargo no resulten

³⁶⁷ Dictamen del Consejo de Estado de 6 de junio de 2013 (352/2013): *“Frente a lo dispuesto en el artículo 113.4 del derogado texto refundido de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas, en la que se preveía la incautación de la garantía definitiva como un efecto asociado automáticamente a la resolución contractual por incumplimiento de la contratista, el artículo 208.3 de la Ley 30/2007 circunscribe las consecuencias de ese tipo de resolución a la obligación de indemnización de los daños y perjuicios ocasionados, la cual ha de hacerse primero efectiva sobre la garantía constituida, subsistiendo la responsabilidad contractual en lo que exceda de su importe. Al contrario, ello supone que, de ser superior el importe de la fianza al de los daños y perjuicios cuantificados, la incautación debe ser parcial, procediendo la devolución de la garantía en la suma remanente tras hacerse efectiva la correspondiente indemnización”*. En igual sentido, Dictamen del Consejo de Estado de 8 de noviembre de 2012 (1121/2012).

necesarios para la actividad profesional o empresarial de deudor. Normalmente, los bienes objeto de embargo serán necesarios y no se podrán ejecutar.

Como recuerda la sentencia del Tribunal de Conflictos de Jurisdicción, de 11 de diciembre de 2012 *“el criterio relevante es el de si los bienes incursos en el mismo son necesarios o no para la continuidad de la actividad empresarial, momento en el que el procedimiento administrativo pierde la preferencia de la que gozaba inicialmente por razones temporales y queda sometida al concurso en los términos previstos en el art. 55 L.C.”* Por lo tanto, es necesario que el juez del concurso se pronuncie sobre la necesidad de los bienes objeto de embargo.

Sin perjuicio de lo anterior, en cualquier caso, es preciso vincular la calificación de un bien necesario con la continuidad del negocio y la viabilidad empresarial del deudor, acreditando que la actividad de la concursada depende de los derechos embargados. De lo contrario, no estaría justificada la pérdida del privilegio procesal de ejecución separada cuando la entidad concursada, sea cual sea la circunstancia, no es viable.

Por lo que respecta a la limitación de la facultad conferida al juez del concurso en relación con el levantamiento y cancelación respecto de los embargos administrativos (art. 55.3 LC), la jurisprudencia ha establecido que sí cabe la cancelación de embargos administrativos con base en los siguientes argumentos³⁶⁸:

1º) El derecho de ejecución separada, como privilegio procesal, debe ser interpretado de forma restrictiva.

2º) Dado que el art. 55 LC no realiza ninguna distinción, todos los bienes o

³⁶⁸ AJM de Palma de Mallorca de 28 de mayo de 2012 y SAP de Sevilla de 10 de junio de 2014.

derechos pueden ser declarados como necesarios para la continuidad, incluso aquellos que deben ser objeto de disposición para que contribuyan a ello.

3º) No cabe hablar de suspensión, entendida como mera paralización, sino suspensión como integración de los bienes apremiados en la masa activa del concurso libre de los embargos anteriores.

4º) Como consecuencia de lo anterior, la cancelación de embargos es meramente instrumental y una consecuencia necesaria de la suspensión concursal. La imposibilidad de cancelar, por tanto, iría en contra de lo proclamado en el mismo precepto.

5º) El artículo 43 LC permite disponer de elementos del activo sin ninguna limitación, incluso sin autorización judicial cuando la Administración concursal considere indispensables los actos de disposición "*para garantizar la viabilidad de la empresa o las necesidades de tesorería*".

6º) El art. 154 LC establece que sólo quedan excluidos los bienes afectos a un privilegio especial de las deducciones para atender créditos contra la masa. Esto es, la norma no excluye a los bienes embargados en un procedimiento administrativo de apremio.

7º) La finalidad de la norma (art. 3 CC) es que el bien o derecho que se declara necesario para la continuidad contribuya a ello; y si para contribuir a la continuidad del negocio resulta imprescindible disponer del bien o derecho, tal disposición debe ser libre de cargas.

8º) De no procederse a la cancelación, el bien o derecho no resultaría útil para el procedimiento de apremio, que no podría continuar, ni tampoco

para el concurso, que no podría realizarlo.

En este sentido, la AP de Barcelona, en su sentencia de 10 de abril de 2014, señala que: *“atendiendo a la finalidad de la norma, habrá que entender que la imposibilidad de cancelación de tales embargos administrativos está referida a los que gozan de ejecución aislada, que son los trabados antes de la declaración concursal y que recaen sobre bienes no afectos. Entre tales excepciones no se cuentan, por tanto, los embargos por créditos ordinarios que, en consecuencia, quedan sometidos a la regla general de su cancelabilidad por mandato del juez del concurso (exceptio confirmat regulam in contrarium), cancelación que, en todo caso, queda sometida además a una triple condición: a) que la decrete el juez del concurso a petición de la administración concursal, b) que concurra como causa habilitante el hecho de que el mantenimiento de los embargos trabados dificulte gravemente la continuidad de la actividad profesional o empresarial del concursado, y c) la audiencia previa de los acreedores afectados.”*

Por su parte, la SAP de León de 15 de enero de 2015, consideró que, si bien no cabe levantar embargos, en la actualidad no existe obstáculo para que el juez del concurso pueda solicitar la restitución del importe embargado por la Administración.

En este sentido, las resoluciones del Tribunal de Conflictos de Jurisdicción de 26 de junio y 31 de marzo de 2014 que concluye en los siguientes términos: *“nada impide al Juez de lo Mercantil, pese a no poder levantar los embargos administrativos anteriores a la declaración de concurso, solicitar que los bienes afectados sean puestos a su disposición, integrados en la masa del concurso y, en este ámbito, decidir las cuestiones que se susciten en cuanto a lo que al efecto disponga para su adecuada ejecución y efectividad”*.

Señala el mismo Tribunal³⁶⁹ que *“en las situaciones concursales el interés público no debe ser otro que el mantener la continuidad de la actividad del deudor a cuyo interés básico y fundamental han de supeditarse ciertos privilegios, incluido el de*

³⁶⁹ Sentencia del Tribunal de Conflictos de 1 de octubre de 2013.

autotutela de la Administración pública que ha de ceder y sujetarse a las reglas del concurso, en los términos previstos en la legislación concursal”.

Por ello, compartiendo las conclusiones de cierta autora, en aquellos casos en los que la Administración pública resulte acreedora de la entidad contratista y no cuente con garantías prestadas por terceros, deberá acudir al concurso para hacer efectivo su crédito³⁷⁰.

A tal efecto, si la Administración pública no resolviera el contrato por la declaración de concurso sino por el incumplimiento del contratista posterior a dicha declaración, entendemos que tiene encaje en el art. 84.2.6 LC que califica como créditos contra la masa aquellos que *“resulten de prestaciones a cargo del concursado en los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento que continúen en vigor tras la declaración de concurso, y de obligaciones de restitución e indemnización en caso de resolución voluntaria o por incumplimiento del concursada”*.

Es importante dejar claro que el incumplimiento debe producirse con posterioridad a la declaración de concurso toda vez que si resolución del contrato se produce con posterioridad a dicha declaración pero por causa imputable al concesionario anterior a dicha declaración, el crédito tendría la consideración de crédito concursal. Lo contrario conllevaría dejar en manos de la Administración la resolución del contrato que da lugar a la indemnización, y por ende, la clasificación del crédito derivado de ésta que, en el caso de incumplimiento anterior y resolución posterior, debería tener la calificación de crédito subordinado de conformidad con lo establecido en el art. 92.4º LC³⁷¹.

Por otro lado, si el crédito fuese anterior a la fecha del concurso será un crédito concursal y, por lo tanto, surge la duda de si, de conformidad con lo

³⁷⁰ CONCEPCIÓN ORDIZ FUENTES, M^a.C., *op.cit.*, p. 42

³⁷¹ SJM 6 de Madrid, de 10 de enero de 2011.

establecido en el art. 91.4 LC, cabe calificarlo como crédito con privilegio general (hasta el 50% de su importe) al tratarse de un crédito de Derecho público.

En nuestra opinión, el crédito derivado de la resolución del contrato de concesión por causa imputable al concesionario no puede tener la consideración de crédito de Derecho público y, por lo tanto, no puede gozar del privilegio establecido en el citado precepto³⁷².

Tal y como señala la SJM 1 de Madrid, de 16 de octubre de 2006, no se puede extender la consideración de crédito público a cualquier crédito de la Administración que lo gestiona. Así, se debe considerar como créditos de derecho público aquéllos que nacen de obligaciones *ex lege* o en virtud de actos administrativos sujetos a Derecho público, pero limitados a los créditos de la Hacienda Pública y la Seguridad Social (SJM 1 Málaga de 21 de abril de 2008).

En este sentido, señala la SAP de Asturias de 2 de junio de 2010 que han de excluirse del concepto de crédito de Derecho público recogido en la LC los créditos públicos de las Administraciones no recaudatorias, tutelándose, únicamente, los ingresos de naturaleza fiscal y parafiscal.

Asimismo, debemos añadir que el contrato de concesión de obras públicas no tiene consideración de un acto administrativo sino la de contrato administrativo de conformidad con lo establecido en el art. 19 TRLCSP.

Por lo expuesto, consideramos que el crédito derivado de la resolución del contrato de concesión como consecuencia del incumplimiento del

³⁷² SJM 1 de Madrid de 16 de octubre de 2006, SJM 1 Málaga de 21 de abril de 2008, SAP Asturias de 24 de febrero de 2011 y SAP de Valencia de 6 de abril de 2011.

concurado antes de la declaración de concurso no tiene encaje en el supuesto contemplado en el art. 91.4 LC³⁷³.

Por último, queremos hacer mención a un supuesto adicional en el que la Administración pública pueda resultar acreedora de la concursada. En concreto, nos referimos a las deudas que la concesionaria pudiera haber contraído con la Administración con ocasión de medidas de apoyo a la viabilidad del proyecto (por ejemplo, a través de un préstamo participativo).

En este caso, dicho crédito obtendrá la calificación de crédito subordinado. En este sentido, como señala el informe de la CEOE (2013)³⁷⁴, antes citado, *“el tratamiento del crédito como un crédito concursal puede acabar desincentivando la adopción por la Administración de este tipo de medidas, en detrimento de la viabilidad de la concesión y, en última instancia, también de los intereses de los acreedores. De ahí la posible conveniencia de una regulación especial de este tipo de créditos (o de alguno de ellos), que garantizara su satisfacción, ya sea por el concesionario concursado o, eventualmente, por quien sucediera al concesionario en la explotación de la concesión”*.

En nuestra opinión, no vemos justificación para situar a la Administración pública en mejor situación que cualquier otro acreedor de una entidad concesionaria por el mero hecho de serlo, cuando, conscientemente, ha elegido el establecimiento de una relación crediticia que, mediante una técnica

³⁷³ En contra, FERNÁNDEZ TORRES, I., *op.cit.*, p. 138: *“Parece razonable entender que deben considerarse comprendidos tanto los créditos que se derivan de las obligaciones nacidas ex lege como aquellos surgidos en virtud de actos administrativos sujetos a Derecho Público. En concreto, la expresión abarcaría tanto los créditos derivados de la resolución de un contrato con las Administraciones Públicas como consecuencia de la declaración de concurso (y apertura de la fase de liquidación) del contratista [...]”*

³⁷⁴ *“La inversión en infraestructuras públicas en España. Propuestas de mejora del marco legal y la práctica de la contratación pública en materia de concesiones y colaboración público-privada”* (2013), p. 71.

jurídica, lleva aparejada la subordinación (como es el caso de los préstamos participativos) y, sobre todo, si tenemos en cuenta que es en el sector privado donde recae el peso de la inversión en beneficio de los intereses generales.

4.4. La Administración pública como administrador de hecho de la SVP

Hemos visto como la Administración pública puede participar en el capital social de la SVP constituyéndose ésta en una sociedad de economía mixta por la que la Administración se beneficia de los recursos económicos y técnicos aportados por el sector privado.

La participación de la Administración en estas sociedades de economía mixta debe considerarse como una gestión indirecta. Es decir, la Administración no puede ejercer un control análogo al que ejerce sobre sus propios servicios (gestión directa) con independencia de que la participación de capital privado en dicha sociedad sea solamente minoritaria (STS de 22 de abril de 2005).

No obstante, en la práctica, la participación de la iniciativa privada a través de la constitución de sociedades de economía mixta para la gestión de un servicio público no implica la pérdida de control y titularidad que sigue en mano de la Administración pública.

Es innegable que las sociedades mercantil de capital mixto se encuentran dominadas por la Administración pública, incluso si esta no hubiera suscrito la mayoría del capital, habida cuenta de la vinculación del objeto social con el servicio público y el interés general. No olvidemos que la Administración es titular del servicio público y, por lo tanto, conservará las atribuciones y

privilegios que de tal titularidad pública se derivan³⁷⁵.

Como se ha dicho³⁷⁶, es importante recalcar que *“estas sociedades no se encuadran orgánicamente en la Administración, sino que su vinculación es de naturaleza patrimonial. Aunque su actuación y su organización se rigen por el derecho privado, hay aspectos de su funcionamiento que se encuentran claramente sometidos al derecho administrativo. El control de la Administración proviene por estar directamente regulado en normas administrativas o por haber sido incluido en el acuerdo de creación del ente”*.

En este sentido, se puede entender que si la Administración, amparada en su mayoría accionarial, o en su titularidad pública del servicio, llegara a tener una influencia decisiva en la sociedad -constituyéndose como auténtica gestora de la misma- podría ser considerada como auténtico administrador de hecho de la sociedad³⁷⁷.

³⁷⁵ LAMELAS ALMOACID, V., *“Sociedades mercantiles municipales: regreso al derecho”*, El Derecho, 1 de diciembre de 2013. Recuperado de:

http://www.elderecho.com/administrativo/sociedades_mercantiles_municipales-sector_publico_local-empresas_publicas_11_627430001.html.

³⁷⁶ STS de 20 junio 1986: *“Aun cuando se dé entrada a los particulares, a través de las distintas formas legalmente admitidas, a la prestación del servicio, subsiste en la Administración un poder de control y dirección inherente a su propia titularidad”*. Pero ello siempre que no traspase los límites que su posición jurídica justificaría, y que no pretenda reemplazar a los órganos legales de administración de la sociedad que ella misma ha creado, no sustituyéndolos formalmente, pero sí convirtiéndolos en meros instrumentos de su voluntad superior.

STS de 24 marzo 1987: *“Las empresas mixtas, constituidas en forma de sociedad mercantil según dispone el art. 103 del RSCL para la gestión de servicios públicos de carácter municipal, son entidades sometidas en su constitución, organización y funcionamiento interno, al derecho mercantil (sin perjuicio de escasas normas particulares de carácter administrativo) en las que las Corporaciones participan en concepto de socios con los derechos que como a tales les reconocen los estatutos y la legislación mercantil, pero sin que dentro de cada sociedad tengan facultades exorbitantes derivadas de sus potestades públicas, porque hay que distinguir la actividad de gestión del servicio público, íntegramente sometida al derecho administrativo, y el régimen interno de la empresa que lo está a las normas estatutarias, que carecerían totalmente de razón de ser si, frente a ellas, uno de los socios ostentase una posición de prevalencia...”*.

³⁷⁷ En cuanto a la delimitación del concepto de administrador de hecho nos remitimos a lo expuesto en el apartado 2.1. de este mismo Capítulo.

Por el momento, no existen muchos precedentes en nuestros juzgados y tribunales que nos permitan aventurar una extensión del concepto de administrador de hecho a las funciones que ejercita la Administración pública en los proyectos de colaboración público – privada.

No obstante, como se ha señalado³⁷⁸, existen dos precedentes en las que el juzgador consideró a la Administración pública como administrador de hecho de la sociedad que merecen nuestra atención.

La primera de las resoluciones a las que nos referimos es el AJM 1 de Las Palmas de Gran Canaria, de 1 de julio de 2011, por el que se estimó la medida cautelar interesada por la administración concursal consistente en el embargo preventivo de bienes y derechos de los administradores de derecho y en el que se suscitó la cuestión relativa a la consideración del Consorcio Insular de Aguas de Lanzarote como administrador de hecho de la mercantil concursada, Insular de Aguas de Lanzarote, S.A. (entidad pública local).

Tal y como se recoge en el mencionado auto, la Administración concursal alegó circunstancias que podrían fundamentar acciones sociales de responsabilidad (arts. 236 y 238 LSC), *“aunque algunas habrían de atribuirse más bien al Consorcio Insular de Aguas de Lanzarote”* a quien la administración concursal reputaba administrador de hecho de la concursada. Entre las conductas que señalaba la administración concursal como susceptibles de generar responsabilidad se encontraban las siguientes:

“(1) La falta de adecuación de las tasas al coste del servicio de producción, depuración y abastecimiento de aguas [...] la culpa habría de imputarse exclusivamente al Consorcio si los integrantes de los Consejos de Administración de Inalsa fueran materialmente ajenos a aquel organismo. Pero nada se entiende de Inalsa si no recordamos que Inalsa

³⁷⁸ VÁZQUEZ LÉPINETTE, T., “Calificación concursal subordinada del administrador de hecho. Especial referencia a las administraciones públicas”, *RDCyP*, núm. 20. 2014, p. 326.

es una sociedad mercantil y concursada, cuyo capital pertenece absolutamente al Consorcio Insular de Aguas de Lanzarote, compuesto a su vez por el Cabildo Insular de Lanzarote y los siete Ayuntamientos de la isla de Lanzarote (v. SJM Las Palmas num. 1 282/2010, 3-12). No estamos en el supuesto del administrador de hecho que actúa por medio de testaferros u hombres de paja. Antes bien, algunas de las defensas han esgrimido la condición de altos cargos de sus defendidos, lo que permite inferir su autonomía decisoria y su influencia simultánea en las decisiones que se adoptaron en el Cabildo, el Consorcio e Inalsa. Bajo una comunidad de intereses, aunque sea bienintencionadamente y con el efecto de congraciarse con los administrados, en el pasado reciente se ha diferido la subida de tasas, provocándose a la empresa un déficit crónico, lo que resulta ajeno a la lógica empresarial y a los deberes del cargo de un administrador de una empresa mercantil.

(2) Asimismo, la Administración concursal imputa a los Administradores de derecho inactividad ante la situación de pérdidas continuadas de agua en las redes de abastecimiento, alcanzándose mermas de hasta la mitad del agua producida, sin que conste que los administradores sociales se hubieran dirigido a las Administraciones municipales titulares de las redes de abastecimiento. Ciertamente, en el mismo sentido del apartado anterior, cabe precisar que la titularidad de las redes de suministro es municipal, pero los alcaldes integran el Consorcio, socio único de Inalsa, con lo que puede de nuevo afirmarse una atribución circular de la responsabilidad, por dominio simultáneo o, al menos, por cooperación decisiva.

Consideró el juzgador que “de lo actuado resulta que el Consorcio Insular de Aguas de Lanzarote podría, en su caso, ser calificado como administrador de hecho de Inalsa. Al menos, es lo que se desprende de la solicitud cautelar de la Administración concursal y de lo argumentado por la mayoría de las defensas. Si el Consorcio fuera administrador de hecho, no vemos razón para que los administradores de derecho soporten en exclusiva el peso de la responsabilidad concursal, si bien tenemos serias dudas sobre la jurisdicción competente para exigir al Consorcio una posible responsabilidad concursal (cf. art. 9.4 LOPJ y 2 e) LJCA) y, en todo caso, para trabar

embargos sobre sus bienes, por lo que consideramos razonable dar audiencia a la Administración concursal, al Ministerio Fiscal y al propio Consorcio para mayor ilustración sobre estas cuestiones y, en su caso, proceder a la adopción de medidas cautelares a solicitud de parte o de oficio. Lo anterior sin perjuicio de que, en el supuesto concreto, no es tan evidente, sino que requeriría mayor argumentación y reflexión, que pueda imputarse responsabilidad concursal al Consorcio por su actuación [...]”.

La segunda de las resoluciones es la SAP de Vizcaya, de 17 de septiembre de 2013. En esta sentencia se analiza la posible consideración de administrador de hecho de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales³⁷⁹ a los efectos de calificar el crédito que ésta ostentaba frente a la mercantil concursada como crédito subordinado.

En este sentido, la Sala atribuyó a la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales la consideración de administrador de hecho no como consecuencia de su participación en la sociedad (socio de control) sino por las funciones de alta dirección y gestión que ejerció con respecto a la concursada.

En concreto, señala la sentencia:

“SEPI/BWE/COFIVACASA han sido administradoras de hecho de la concursada BPE en los dos años antes de la declaración de concurso, habiendo decidido continuamente en los avatares societarios de la concursada BPE:

1.- mediante la imposición al grupo empresarial austriaco y a la concursada BPE de las obligaciones establecidas en su Estipulación Segunda (tales como prohibición de distribución de dividendos, mantenimiento de plantilla de trabajadores, límites a la transmisión de participaciones sociales, mantenimiento de fondos propios y demás en los términos que constan y que han sido enumerados anteriormente), con las correspondientes amplias facultades (incluso sancionadoras) a favor de los otros contratantes SEPI y BWE (hoy COFIVACASA, 100% titularidad de SEPI), conllevan "per se" a que éstas hayan venido asumiendo el control, gestión y desarrollo de la vida social de la concursada BPE en los últimos años, por lo que merecen la atribución de la condición de administradoras de hecho;

³⁷⁹ La Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) es una entidad de Derecho Público cuyas actividades se ajustan al ordenamiento jurídico privado, adscrita al Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas Regulada por Real Decreto Ley 5/1995, de 16 de junio, posteriormente aprobado como Ley 5/1996, de 10 de enero de 1996, de Creación de determinadas Entidades de Derecho Público.

[...] la imposición de no distribución de dividendos de ninguna clase, el mantenimiento de la plantilla de trabajadores, la no transmisión de participaciones en el capital social que impliquen pérdida de posición como socio mayoritario y de la cifra de fondos propios y de patrimonio neto, la permanencia de la sede social y del centro productivo en España y la autorización del SEPI para llevar a cabo procesos de fusión, escisión, cesión global de activos o cualquier otra operación análoga de reestructuración empresarial y para transmitir inmuebles, además de la obligación de aportar toda la información que pida el SEPI, conllevan por si mismas la gestión y alta dirección del SEPI-COFIVACASA en la vida societaria de BPE.

2.- [...] En resumen, se ha demostrado la condición de SEPI-COFIVACASA como administradores de hecho de la concursada, confirmando la sentencia recurrida en cuando a la calificación de los créditos como de subordinados de conformidad a lo dispuesto en el art. 92.5 y su remisión al art. 93.2.2 de la Ley Concursal al haberse acreditado que las ahora acreedoras SEPI-COFIVACASA en virtud de los acuerdos que han venido suscribiendo en los últimos años, han venido controlando, dirigiendo y gestionando de forma continuada a la concursada BPE hasta el mismo momento de la declaración de este concurso de acreedores". (El subrayado es nuestro).

Como hemos advertido, la consideración de un acreedor como administrador de hecho de la sociedad concursada no solo supondría la subordinación de su crédito sino que en el caso de calificación del concurso como culpable se vería afectado por dicha calificación con las consecuencias previstas en el art. 172 LC.

Sin perjuicio de lo expuesto, si conjugamos las dificultades prácticas (por ejemplo, ante un eventual embargo de bienes) que plantea la consideración de un ente público como administrador de hecho con la postura restrictiva adoptada por nuestros tribunales³⁸⁰ a la hora de considerar al accionista mayoritario como administrador de hecho y las sucesivas reformas que ha

³⁸⁰ En este sentido, entre otras: SJM 1 de Palma de Mallorca, de 13 diciembre 2013: "tratándose de una sociedad mercantil con capital social íntegro titularidad pública, el art.85 y 85 ter de la Ley de Bases de Régimen Local y la Ley de Organización y Funcionamiento de la Administración General del estado (en concreto la disposición adicional 12), conducen que el régimen presupuestario, contable, financiero y de contratación de la sociedad no se rija por las normas privadas, sino por las reguladoras de las entidades de derecho público, originando la necesidad de la aportación del capital por la entidad local, que en nuestro caso el Consell Insular de Mallorca. En realidad, aunando a los argumentos que se acaban de exponer, lo relevante para determinar la falta de administrador de hecho es el análisis de la gestión de la sociedad. La toma de decisiones en el marco de la administración de la mercantil, si el consejo de administración obraba como tal o sin capacidad de decisión en base a los dictámenes procedentes del titular de las acciones sociales. Baste para ello comprobar el conjunto de las actas del consejo de administración, con participación de los consejeros, en los que surgen debates sobre las cuestiones propias de este tipo de órgano y que se sometían a votación de sus integrantes".

experimentado la LC en aras de acotar el ámbito de aplicación de la Ley en las cuestiones en las que intervenga la Administración pública a la esfera de protección que le confiere el Derecho Administrativo, consideramos que las decisión adoptadas en las dos resoluciones antes mencionadas no se extenderán, al menos, de manera generalizada.

En caso contrario, como se ha señalado³⁸¹ *“la Administración pública utilizaría todos los medios a su alcance para evitar que las empresas públicas (o aquellas en las que tenga una participación significativa) fueran declaradas en concurso ante el riesgo que supone que pudiera ser declarada administrador de hecho”*.

Sin perjuicio de lo expuesto, haciendo nuestras las consideraciones que cierto autor³⁸² señala para *“el cumplimiento del principio de autonomía de decisión”* de las sociedades creadas *ex novo*, bajo participación y control de la Administración pública (sociedad pública o sociedad mixta), consideramos que la Administración pública podría limitar el riesgo de ser considerada como administrador de hecho de una sociedad de economía mixta si se asegurara, la libertad de actuación de la sociedad *“similar a la de cualquier concesionario privado (con limitaciones similares a las que imponen los pliegos de contratación por salvaguarda del interés público)*. Así, la sociedad de economía mixta debería contar *“con una gerencia que goce de un elevado grado de autonomía en la gestión diaria y en el ejercicio de sus actividades, si bien, como es lógico en toda sociedad de capital total o mayoritariamente público, la estrategia a largo plazo de la sociedad está guiada por el interés público, y el consejo de administración, mayoritaria mente compuesto por cargos públicos. En términos generales, los rasgos que signifiquen dotación de una amplia autonomía de decisión, deben de ser claramente reflejados en todos los documentos que sustentan el proceso administrativo de creación de la sociedad y desarrollo de sus contratos”*.

³⁸¹ VÁZQUEZ LÉPINETTE, T., *op.cit.*, p. 326.

³⁸² REBOLLO FUENTE, A., *op.cit.*, p. 90

5. EFECTOS SOBRE LAS GARANTÍAS

5.1. La paralización de las ejecuciones de garantías reales

Como hemos visto, en la financiación de proyectos se pretende que los flujos del proyecto cubran las deudas. No obstante, normalmente, las entidades financieras exigen garantías reales sobre los activos que componen el proyecto (por ejemplo, derechos reales sobre los terrenos, equipos, instalaciones y maquinaria).

Por ello, es importante hacer alusión al contenido del artículo 56.1 LC –en su nueva redacción dada por Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial- que dispone que los acreedores con garantía real sobre bienes del concursado que resulten necesarios para la continuidad de su actividad profesional o empresarial no podrán iniciar la ejecución o realización forzosa de la garantía hasta que se apruebe un convenio cuyo contenido no afecte al ejercicio de este derecho o trascurra un año desde la declaración de concurso sin que se hubiera producido la apertura de la liquidación.

Una de las novedades introducida en el precepto es la determinación de los bienes sobre los que recae la garantía objeto de paralización. En concreto, se sustituye el concepto “bienes afectos” por “bienes que resulten necesarios”.

Para poder entender el alcance de la modificación se hace necesario la delimitación inicial de los conceptos: “bienes afectos” y “actividad empresarial”.

Empezando por el sentido propio de las palabras, se define el adjetivo “afecto” como “adscrito o destinado (a un trabajo, puesto u organismo)”. Adscribir es destinar con carácter permanente. Por lo tanto, un bien afecto a la actividad empresarial es el destinado con carácter permanente a dicha actividad.

Por su parte, actividad empresarial es la propia de una empresa. Podemos definir empresa como “entidad destinada a la producción de bienes o prestación de servicios”. En el concepto de empresa destaca, como rasgo definitorio, el elemento productivo.

Analizado el sentido propio de las palabras debemos acudir al criterio sistemático de interpretación, es decir, al contexto normativo.

Si nos fijamos en el art. 44.1 de la Ley, que está dentro del mismo capítulo de los efectos del concurso, se verá que el verdadero propósito del legislador era posibilitar la eventual o hipotética continuación del ejercicio de la actividad profesional o empresarial. Por eso indica que “la declaración del concurso no interrumpirá la continuación de la actividad profesional o empresarial que viniera ejerciendo el deudor”.

Así, el AAP de Alicante de 18 de diciembre de 2009 entendió que “a partir de esta premisa, lo primero que hemos de señalar es que una interpretación amplia del concepto de bien afecto en tanto extensible al de existencia, ha de tomar como punto de partida, la expresión de una política económica específica de la Ley Concursal que se sustenta en la desconsideración, como fin necesario del concurso, del efecto destructivo, sino al contrario, en la preeminencia de las soluciones para el mantenimiento del tejido industrial y comercial y, por tanto, de conservación de la actividad empresarial y profesional, propósito que es relevante porque supera el plano meramente intencional de la Ley para plasmarse en una expresión positivo- legal específica, del que entre otros es

expresión el artículo 44-1 de la Ley Concursal en el que se establece, como principio general, la no interrupción de la actividad por la mera declaración del concurso”.

Situado el artículo 56.1 LC en este contexto, se evidenciaba su verdadero significado y, en este caso, también su espíritu o finalidad, que no era otro que el de permitir la subsistencia de los medios productivos de la empresa.

Una cosa son los bienes afectos a la actividad empresarial, a los que se refiere el art. 56.1 LC y otra muy distinta el producto terminado con cuya venta puede obtenerse un determinado rendimiento. Y son términos entre los cuales ni jurídica ni económicamente se puede establecer una equivalencia.

Como señalaba una parte de la doctrina, en los supuestos contemplados en el art. 56 LC regirá el régimen especial de paralización de las ejecuciones siempre que se cumpla el requisito exigido en el primer inciso del precepto de que la ejecución recaiga sobre bienes del concursado afectos a su actividad profesional o empresarial o a una unidad productiva de su titularidad. El régimen especial de suspensión de ejecuciones reales o específicas obedece al objetivo previsto en el art. 44 LC de posibilitar, siempre que sea posible, la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor en beneficio del interés del concurso. Por ello, la paralización de la ejecución carecerá de sentido cuando el bien objeto de la ejecución real no estuviere afecto a la actividad empresarial o profesional del concursado, en cuyo supuesto la ejecución específica de los bienes constituidos en garantía podrá seguir el régimen legal ordinario sin quedar afectada por la declaración de concurso³⁸³.

Concluía algún autor³⁸⁴ que sólo se producía la paralización *“cuando las garantías reales y demás estructuras de garantía recaen sobre bienes del concursado*

³⁸³ ALONSO- CUEVILLAS SAYROL, J., *"Nueva Ley Concursal"*, Bosch, 1ª edic., 2004, p. 309.

³⁸⁴ PIÑEL LÓPEZ, E., *"Efectos del concurso"*, RDCyP, núm. 2, p. 34.

afectos a su actividad profesional o a una unidad productiva de su titularidad, que es un concepto clave para delimitar el ámbito del precepto”³⁸⁵.

Es decir, lo que se pretende es que la estructura productiva y de prestación de servicios del concursado pueda seguir funcionando.

Así pues, aun no siendo cuestión pacífica, atendiendo tanto al sentido propio de las palabras como al criterio sistemático, se podría considerar que el

³⁸⁵ En este sentido, AAP de Zaragoza, de 26 de febrero de 2010: *“en alguna ocasión se ha estimado, atendiendo a que han de prevalecer criterios económicos o de afección real de los bienes hipotecados a la actividad de la concursada que el hecho de que la promoción no estuviera acabada determina el carácter de efecto del bien, pues sobre ellos ejerce su actividad empresarial (auto del Juzgado de lo Mercantil Número 2 de Barcelona de 15 julio 2008). Sobre esta doctrina y sin perjuicio de las dudas iniciales expuestas sobre el ámbito del precepto y los requisitos de la afección del bien a la actividad, en el presente caso, el hecho de que se trata de bienes recogidos en la contabilidad de la concursada como existencias, que realmente recoge, pues tal es una de las funciones de la contabilidad, su verdadera finalidad económica, la venta a terceros tras su terminación de los pisos y locales, atendiendo también a que están los inmuebles aptos para su venta y a que no se acredita que en este momento estén destinados a una actividad empresarial de la concursada distinta de su exposición para la enajenación a terceros, ha de concluirse que no se trata de bienes afectos. Por ello, con estimación del recurso, ha de concluirse que pueden ser objeto de ejecución. En definitiva, bien con carácter voluntario por el promotor, bien a través de su enajenación con carácter forzoso mediante el procedimiento de ejecución hipotecaria, se aplicarán los bienes a su destino final en cuanto producto de una actividad empresarial constructiva, su venta a terceros, pues no son el objeto de la actividad empresarial sino, una vez terminados, el resultado de la misma”.*

AJM 1 de Málaga, de 6 de noviembre de 2009: *“En primer lugar el Juez rechaza la alegación de que el bien se encuentra afecto a la actividad de la empresa al estar incluido en el inmovilizado material. Al respecto, dice el auto que la previsión del artículo 56.1 de la Ley Concursal no asimila este concepto a la inclusión del determinado bien en una u otra partida contable, sino a un concepto material y no de semi-ficción como es el contable. De ser como expone el oponente, bastaría incluir todos los bienes inmuebles del concursado en este concepto contable para eludir la aplicación del referido precepto, inclusión contable que, no escapa a nadie, no se rige precisamente por férreas normas o controles. Por eso el legislador no alude al aspecto contable, lo cual hubiese sido muy sencillo de disponer, y se remite a una valoración muy real. En segundo lugar, el Juez tampoco atiende al argumento de que en todo caso el bien hipotecado contribuye como medio para atraer financiación y por ello debe considerarse afecto. Se advierte en el auto que, si bien ello puede ser cierto, dicho razonamiento nos llevaría sin duda a colegir que todo bien susceptible de garantizar una operación de financiación debería quedar fuera de la posible ejecución, y si hay unos bienes que cumplen sin duda esa función son los bienes inmuebles, con lo que ningún bien inmueble sería ejecutable, ergo la principal finalidad del artículo 56.1 de la Ley Concursal, estaría sesgada de hecho, y desde luego no es esa la intención del legislador”.*

art. 56.1 LC establecía la suspensión de la ejecución de una garantía real que recaer sobre un bien del concursado exclusivamente en aquellos casos en que dicho bien esté destinado de modo permanente a la elaboración o creación de otros bienes.

En este sentido, el AAP de Baleares de 25 de febrero de 2010 señala que *"resulta preciso para que proceda la suspensión de la ejecución hipotecaria ya iniciada, que lo sometido a garantía real sea un bien del concursado afecto a su actividad profesional o empresarial o a una unidad productiva de su titularidad. La afección es una condición que el juez del concurso debe ir asignando en cada caso en función de las circunstancias que en la práctica resulten concurrentes. Los alegatos de las partes, el informe al respecto de la administración concursal y los antecedentes aportados a las actuaciones han de revelar si se trata de un bien relacionado con la organización profesional o empresarial del deudor concursado o con las necesidades del proceso productivo"*.

No cabe duda que el concepto de bienes afectos a la actividad empresarial se vincula a la idea de adhesión, cooperación, coadyuvancia, contribución, siempre con vocación de permanencia o estabilidad, más o menos prolongada, a la actividad productiva de bienes o servicios que constituya el objeto de la empresa explotada por el deudor concursado. La función de estos bienes es, en definitiva, permanecer en el patrimonio social con el fin de mantener, posibilitar o contribuir a la actividad empresarial (AAP de Barcelona, de 19 de julio de 2011).

Por ello, la afección de un bien a la actividad de la concursada debía ponerse en relación con la existencia de esta última ya que el hecho de que la paralización de la ejecución hipotecaria pudiera resultar conveniente para el interés del concurso no era un argumento suficiente para que dicha paralización se llevara a cabo cuando la entidad concursada carecía de actividad o no tenía

intención de continuar la misma, habiendo solicitado la declaración de concurso con la intención de liquidar la sociedad³⁸⁶.

El problema que plantea la nueva redacción del precepto es si el término *afección* se subsume en el de *“bien necesario para la continuidad de la actividad de la concursada”* (lo que reduciría los supuestos de suspensión) o si, por el contrario, prescinde del término *afecto* intencionadamente para ampliar los supuestos de suspensión de ejecución a todos los bienes necesarios afectos o no.

En este sentido, señala CARRASCO PERERA que, con la redacción que se ha dado al precepto, *“basta que la cosa resulte ser necesaria en cualquier concepto para la continuidad económica de la actividad empresarial”* para poder impedir o suspender la ejecución. Así, indica que *“pocas garantías reales podrán aspirar a escapar de esta restricción. En consecuencia, la nueva regla viene a sancionar en términos llanos que no habrá lugar a iniciar o continuar ejecuciones de garantías reales en general una vez declarado el concurso, con las salvedades contenidas puntualmente en otras leyes (por ejemplo, en el RD Ley 5/2005)”*³⁸⁷.

No compartimos esta opinión ya que la propia Exposición de Motivos del RDL 4/2014 establece que *“se acomete una modificación del artículo 56, para limitar los supuestos de suspensión de ejecución de bienes dotados de garantía real a aquellos que resulten necesarios para la continuidad de su actividad profesional o empresarial. Y es que dentro de las facultades que tradicionalmente integran el derecho de propiedad (el *ius utendi*, el *ius fruendi* y el *ius disponendi*), no siempre es necesario que concurran*

³⁸⁶ El AAP de Baleares, 26 de octubre de 2009, pone de manifiesto que *“en el caso enjuiciado resulta que la concursada carece en la actualidad de actividad habiendo formulado una propuesta anticipada de liquidación para la realización de la masa activa, por lo que, aún cuando el bien tuviera inicialmente (y en vía de hipótesis) esta condición de afecto la ha perdido en todo caso, pues no olvidemos la apertura de la liquidación implica el cese de la suspensión o paralización y por ende la posibilidad de ejecuciones al margen del concurso”*.

³⁸⁷ CARRASCO PERERA, A., *“Reformas Concursales del RD Ley 4/2014 relativas al status de las garantías reales”*, Análisis GA&P, marzo 2014, p.2.

todas ellas para que un determinado bien quede afecto a la actividad empresarial. En determinados supuestos es posible separar la facultad de disposición de las de uso y disfrute, sin perjuicio alguno para la continuación de la actividad productiva pero con evidente ventaja para el acreedor que podrá movilizar antes su propia facultad de disposición y que por ello verá disminuidos los costes financieros necesarios para tal movilización, redundando ello en definitiva en mayores posibilidades de financiación para el deudor y en una revalorización de sus activos. Así pues las ejecuciones son realmente obstativas de la continuación de la actividad empresarial cuando no pueda realizarse esa separación del derecho de disposición sin detrimento de las facultades de uso y disfrute de la empresa” (el subrayado es nuestro).

Es decir, como se ha dicho³⁸⁸, parece que, la reforma introducida en el art. 56.1 LC “pretende superar el conflicto que había generado anteriormente la expresión “afecto a la actividad”, pasando de esta manera a otorgar al Juez la completa decisión acerca de si un determinado bien resulta o no necesario para la continuidad de su actividad profesional o empresarial. Así, el criterio decisorio pasa de la simple afección de los bienes a la actividad al criterio de necesidad, lo que responde a la finalidad de (i) ampliar el espectro de ejecuciones que no se verán paralizadas por la declaración de concurso, (ii) unificar los diferentes pronunciamientos judiciales que interpretan este precepto y (iii) dotar de mayor seguridad jurídica a los acreedores reales, para conseguir una apertura de la financiación a las empresas, dinamizando el crédito”.

Las dudas interpretativas del precepto -que sin duda llegarán a nuestros juzgados y tribunales- afecta de manera directa a los financiadores del proyecto toda vez dentro del paquete de garantías figuraran las garantías reales sobre los

³⁸⁸ GÁLVEZ PASCUAL, J. y FERNÁNDEZ-SASTRE RODRÍGUEZ CORUGEDO, I., “A propósito de la modificación del artículo 56 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, por el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial”, Informativo Jurídico, 30 de junio de 2014. Recuperado de <http://informativojuridico.com/prop%C3%B3sito-de-la-modificaci%C3%B3n-del-art%C3%ADculo-56-de-la-ley-222003-de-9-de-julio-concursal-por-el-real>.

activos de la SVP y que, en algunos casos, serán los únicos activos a los que tendrán recurso³⁸⁹.

A lo anterior se añade que, cada vez más, muchos de los activos sobre los que recaerán las garantías serán bienes necesarios a la actividad del concursado, tal y como los ha configurado la reforma, toda vez que las entidades financieras, ante el riesgo –antes, prácticamente, inexistente– del fracaso del proyecto, no podrán admitir como principal garantía la capacidad de la SVP para generar flujos de caja, exigiendo garantía real sobre todo el patrimonio gravable de la SVP³⁹⁰.

En nuestra opinión, en el ámbito de la financiación de proyectos, el principal problema no radica en la determinación de los bienes no susceptibles de ejecución sino en la limitación en sí misma del ejercicio de los derechos de las entidades financiadoras sobre dichos bienes.

En este sentido, señala la Guía Legislativa CNUDMI sobre el Régimen de insolvencia (2006, p. 106) que *“los acreedores suelen recabar garantías reales para amparar sus derechos en caso de impago del deudor. Para que una garantía real logre su objetivo, cabe argumentar que, al iniciarse un procedimiento de insolvencia, no debería impedirse ni retrasarse el ejercicio de los derechos del titular de un crédito garantizado sobre el bien gravado. A fin de cuentas, el acreedor garantizado ha obtenido una garantía real gravando bienes cuyo valor corresponde al de su crédito. Por ello, convendrá sopesar cuidadosamente la introducción de cualquier medida por la que el acreedor garantizado vea disminuida la certeza de que podrá cobrar su crédito o que reduzca el valor de la garantía real, como sería la paralización para posponer la ejecución. En última instancia, esa medida podría menoscabar no sólo la autonomía contractual de los comerciantes en sus negocios y la importancia del respeto de los*

³⁸⁹ AZPITARTE MELERO, M., *op.cit.*, p.120.

³⁹⁰ ATIENZA, G., BERASATEGUI, R., BOTELLA, M., y GUARDO, J., *op.cit.*, p. 138.

compromisos contractuales, sino también la disponibilidad de crédito a un costo asequible; a medida que disminuya el amparo buscado en la garantía, se elevará el precio del crédito otorgado para contrarrestar el mayor riesgo financiero de la operación. Algunos regímenes de la insolvencia que exceptúan las acciones de los acreedores garantizados de la paralización insisten, como alternativa a ésta, en que, antes de la apertura, el deudor y sus acreedores entablen negociaciones para ponerse de acuerdo sobre cómo se ha de proceder” (el subrayado es nuestro).

5.2. Efectos sobre la prenda sobre derechos de crédito futuros (art. 90.1.6º LC)

La prenda sobre créditos futuros es la garantía más importante en las operaciones *Project Finance*, que toman como referencia para su amortización la capacidad de generar flujos de caja del propio proyecto, y en los cuales cabe una amplia variedad de derechos que pueden darse en garantía³⁹¹.

Para la mayor parte de la doctrina es posible admitir la licitud de la prenda de créditos futuros pues la LC no regula contenidos limitativos al respecto y es válido su reconocimiento por la vía del art. 90.1.6º de la LC, siéndoles aplicables las cláusulas generales para su determinación del CC (1261.3 y 1.273) además de las normas sobre cesión de créditos (1526 y ss. CC) o de, análogamente, las de factoring (D.A. 3º de la Ley 1/1999, Reguladora de las entidades de capital riesgo) al margen del momento de la declaración del concurso en cuanto al nacimiento de dichos créditos³⁹².

³⁹¹ GELI FERNÁNDEZ-PEÑAFLO, F. y COLLDEFORNS PAPIOL, E. “La preferencia de los créditos futuros garantizados con prenda tras la reforma del artículo 90.1.6º de la Ley Concursal”, *Indret*, 2012, p. 69.

³⁹² TAPIA HERMIDA, A.J., “Pignoración de saldos de depósitos bancarios”, en AA.VV., “*Tratado de garantías en la contratación mercantil*”, Civitas, 1996, Tomo II, Vol. 1, p. 851 y ss.

Sin perjuicio de lo anterior, como consecuencia de la reforma introducida en el art. 90.1.6º LC por la Ley 38/2011, de 10 de octubre, este último aspecto (el momento del nacimiento del crédito) ha dividido a la doctrina.

Por ello, antes de entrar a analizar la resistencia al concurso de la prenda sobre los concretos créditos futuros que suelen constituir la garantía de la financiación en las operaciones de *Project Finance*, entendemos que la mejor manera de interpretar el alcance del precepto es contemplar la evolución general de la figura en el concurso antes y después de la reforma del artículo 90.1.6º LC, así como el régimen especial de las garantías financieras recogidas en el RDL 5/2005.

5.2.1. La preferencia del crédito garantizado con la prenda sobre créditos futuros antes de la reforma operada por la Ley 38/2011, de 10 de octubre

La redacción del artículo 90.1.6º LC, vigente hasta el 1 de enero de 2012, consideraba, como crédito con privilegio especial *“los créditos garantizados con prenda constituida en documento público, sobre los bienes o derechos pignorados que estén en posesión del acreedor o de un tercero. Si se tratare de prenda de créditos, bastará con que conste en documento con fecha fehaciente para gozar de privilegio sobre los créditos pignorados”*.

Como vemos, por lo que a la prenda de créditos se refiere, el mencionado precepto solo requería que la garantía constara en documento fehaciente, siendo neutral en lo que respecta al momento del nacimiento del crédito garantizado y de los créditos dados en garantía. Ello guardaba relación con los requisitos exigidos por las normas civiles para la constitución de la prenda, al permitir que ésta garantizara cualquier tipo de crédito y que pudiera ser oponible a

terceros³⁹³.

Una de las cuestiones que suscitó esta redacción era la relacionada con la exigencia de que la prenda constara en documento fehaciente.

En este sentido, una de las interpretaciones que se acuñaron fue la de entender que la LC mantenía lo ya recogido en la D.A. 3ª LRECR al no exigir documento público para la constitución la prenda de créditos. No obstante, la redacción del art. 90.1.6º LC planteaba la duda de porque no especificaba si basaba su eficacia frente a terceros en la existencia de un documento privado que no precisara de ningún apoyo probatorio o si admitía o no la posibilidad - como ya trató la citada D.A.- de utilizar cualquier otro medio de prueba o, por el contrario, si se trata de una combinación de ambas.

Cuando hablamos de documento fehaciente no hay discusión en que no estamos hablando de documento público ya que documento fehaciente no equivale a instrumento o documento público. Si todo documento público es fehaciente, no todo acto o documento fehaciente es público o está adornado con la fe pública (entre otras, STC de 10 de febrero de 1992). Ahora bien, debemos entender por documentos fehacientes aquellos documentos que intrínsecamente estén acreditando, de manera indubitada, un determinado hecho para la posteridad sin necesidad de acudir a otras pruebas. Son representaciones gráficas de pensamientos, de ideas, de actos o hechos acaecidos, de conductas o de sucesos, generalmente por escrito y producidas fuera de las actuaciones procesales, por medio de las cuales se acogen fielmente, y frente a todos, un determinado contenido (STS de 28 de febrero de 2006).

³⁹³ GELI FERNÁNDEZ-PEÑAFLORES, F. y COLLDEFORNIS PAPIOL, E., *op.cit.*, p. 5.

En nuestra opinión, remitiéndonos a la jurisprudencia al respecto del artículo 1227 del CC, entendemos que lo que la LC trataba de decir es que si solamente existiese como soporte probatorio un documento privado y la realidad de su fecha no pudiese acreditarse por otros medios la prenda de créditos no tendría eficacia frente a terceros sino *“desde el día en que hubiese sido incorporado o inscrito en un registro público, o desde la muerte de cualquiera que lo firmaron, o desde el día en que se entregase a un funcionario público por razón de su oficio”*.

Esta interpretación encuentra su apoyo en lo regulado por la D.A. 3ª LRECR, pues es gracias a su contenido por lo que podemos afirmar lo expuesto. La D.A. 3ª LRECR al referirse a la acreditación de la fecha dice *“que deberá constar la certeza de la fecha de la cesión por alguno de los medios establecidos en los artículos 1218 y 1227 del C.C. o por cualquier otro medio admitido en Derecho”*. Es decir, cuando exista un documento privado que recoja la cesión de créditos se podrá acreditar la fecha de la cesión en él contenida por cualquier medio de prueba admitido en derecho.

Según ha reiterado nuestro Tribunal Constitucional³⁹⁴ *“el artículo 24.2 CE ha constitucionalizado el derecho a utilizar los medios de prueba pertinentes como un derecho fundamental, ejercitable en cualquier tipo de proceso e inseparable del derecho mismo de defensa, que “garantiza a quien está inmerso en un conflicto que se dilucida jurisdiccionalmente la posibilidad de impulsar una actividad probatoria acorde con sus intereses, siempre que la misma esté autorizada por el ordenamiento”*.

A pesar de ello, la postura jurisprudencial no es uniforme, siendo común que los Juzgados de lo Mercantil desestimaran este tipo de pretensiones³⁹⁵.

³⁹⁴ STC 131/1995, fundamento jurídico segundo.

³⁹⁵ SJM de Murcia, de 26 de abril de 2006: *“Partiendo pues de que el legislador no exige para la constitución de la prenda de créditos más formalidad que conste en documento con fecha fehaciente, no siendo siquiera preciso la formalidad pública que preconiza el artículo 1.865 del Código Civil, la cuestión a dilucidar es si el saldo deudor a favor de la entidad crediticia accionante derivado de la póliza de crédito*

Otra de las dudas que planteó tan genérica regulación era si a los créditos nacidos tras la declaración de concurso les era extensible la prenda constituida antes de dicha declaración.

En este sentido, el Tribunal Supremo, refiriéndose a la cesión *pro solvendo*, consideró en su sentencia de 22 de febrero de 2008 que *“las cesiones de créditos futuros (llamadas “cesiones anticipadas”) exigen para su eficacia, como se ha dicho por autorizada doctrina, que los caracteres definitorios del crédito de que se trate resulten adecuadamente determinados, a más tardar en el momento de nacimiento del mismo, sin necesidad de un nuevo acuerdo entre las partes (artículo 1271 CC), aunque no es indispensable que cuando la cesión anticipada del crédito se concluya se haya ya realizado el contrato o surgido la relación jurídica de la que nacerá el crédito en cuestión, ni que esté entonces determinada la persona del futuro deudor. Al otorgarse la cesión anticipada, el cedente pierde, desde luego, el poder de disposición sobre el crédito, y una eventual cesión posterior sería ineficaz. La efectiva transferencia solo se producirá en el instante del nacimiento del crédito, sin que se requiera un ulterior negocio jurídico ni un acto de entrega o “quasi traditio” específico, y el crédito se transferirá al cesionario con el contenido con que efectivamente nazca. Aunque el tema ha sido discutido, al menos en los casos en que se hubiera celebrado ya el contrato o estuviese ya constituida la relación jurídica fuente del crédito futuro objeto de la cesión anticipada, el crédito en cuestión -según la opinión doctrinal que parece más fundada- “nacerá inmediatamente en cabeza del cesionario, con base en la expectativa de adquisición ya transmitida mientras el cedente tenía aún la libre disposición del patrimonio”.*

con garantía personal en cobertura de riesgos acompañada al escrito de demanda como documento nº 2 puede calificarse o no de prenda de crédito y, por tanto, subsumirse en el privilegio especial del artículo 90.6 de la Ley Concursal. [...] Pues bien, del tenor literal de la cláusula anteriormente transcrita se infiere que lo que se pignora son futuros créditos derivados de la póliza por operaciones bancarias que se realicen al amparo de aquella y que a título enunciativo se relacionan en su cláusula segunda y para cuya constitución con el carácter privilegiado pretendido por la parte actora ex artículo 90 nº 6 de la Ley Concursal se exigiría, su constitución en documento con fecha fehaciente y en el caso que nos ocupa no consta el requisito de la fehaciencia en la certeza de la fecha de las operaciones concretas descontadas o anticipadas en virtud de aquel contrato. Por lo que la pretensión de la actora de calificar su crédito como privilegio especial de aquel precepto ha de ser rechazada”.

En la SJM 1 de Alicante, de 20 de julio de 2012, el juzgador realizó un análisis de las interpretaciones llevadas a cabo por la doctrina en relación con el alcance de la prenda de créditos futuros:

a) la inmunidad absoluta: la prenda de créditos futuros queda siempre inmune al concurso, y por ende los créditos futuros nacen pignorados bastando que los créditos pignorados estén ex ante determinados o sean determinables, pues al no distinguir el art 90 LC no debe distinguirse entre las diferentes modalidades de créditos futuros . Una vez nacido el crédito contemplado, la eficacia de la garantía se produce retroactivamente desde el momento de válida constitución de la garantía, aplicando por extensión el régimen de las obligaciones bajo condición suspensiva ex art. 1120.1 CC y en las hipotecas en garantía de obligaciones sujetas a condición.

b) la tesis intermedia: según la cual si antes de la fecha del concurso estaban ya celebrados el contrato o los contratos duraderos fuente de los créditos futuros objeto de la prenda (o cesión en garantía), dichos créditos nacerán pignorados, aún cuando se generen tras la declaración de insolvencia, con base en la expectativa de pignoración ya transmitida cuando el pignorante (o cedente en garantía) gozaba de la plena y libre disponibilidad patrimonial. En cambio, se integrarán en la masa activa libres, es decir sin pignoración, los créditos que nazcan de contratos que no se hayan perfeccionado antes de la declaración concursal, aunque estuvieran contemplados ya al tiempo de pactarse la prenda (o cesión en garantía) como fuente de los créditos objeto de pignoración (o cesión en garantía).

c) tesis estricta: mantiene que la prenda sobre créditos futuros solo es oponible frente a terceros dentro del concurso del pignorante cuando no solo la relación jurídica o contrato fuente del crédito sea anterior al concurso sino que además

es necesario que el crédito dado en garantía nazca a la vida jurídica antes de la declaración judicial de la insolvencia.

La idea es que deben integrarse en la masa activa del concurso en aplicación de las reglas generales de la LC los créditos que traen su causa de la continuación de la actividad profesional o empresarial del deudor concursado contemplada en el art. 44 LC, debiendo ingresar en dicha masa sin gravamen porque cuando nacen el deudor ya no goza de la plena y libre disponibilidad patrimonial.

Este criterio fue acogido en la jurisprudencia menor, en las SAP Burgos, 19 de diciembre de 2011 y 18 de enero de 2012; SAP de Valencia, de 10 de abril de 2012; SAP de Zaragoza, de 23 de octubre de 2012 y SAP de Valladolid, de 4 de julio de 2013.

d) la tesis de la analogía: defiende la aplicación analógica de la D.A. 3.^a LRECR, cuya última redacción ha sido dada por la disposición final 3.^a de la Ley 30/2007, de Contratos de las Administraciones Públicas, cuyo ámbito propio son las cesiones de créditos, típicamente las configurables dentro del marco de las operaciones de factoring. Se afirma que concurre identidad de razón funcional que permite su aplicación a la prenda o cesión en garantía, de manera que serían resistentes en el concurso del cedente-pignorante las pignoraciones de créditos, incluso nacederos después de declararse el concurso, siempre que se nazcan de la actividad empresarial que el cedente-pignorante lleve a cabo en el plazo máximo de un año desde la fecha de la constitución de garantía. Solo en esos casos los créditos postconcursoales nacerán pignorados y merece el acreedor la calificación de privilegiado especial sobre los mismos.

Siguiendo esta última tesis, la SJM 1 de Oviedo, de 12 de mayo de 2010, en defensa de la oponibilidad de la prenda de créditos futuros³⁹⁶, concluía que *“es preferible, para llenar un vacío normativo, recurrir a la aplicación analógica de una norma especial, cuya vigencia se declara expresamente en la D.A.2ª.2.f) de la Ley Concursal por más que se haya postulado su derogación expresa por considerarla vacía de contenido dada su referencia expresa al antiguo régimen de retroacción de la quiebra”*.

En relación con esta interpretación analógica, la disposición adicional antes citada determina un régimen especial respecto de la cesión de créditos que se efectúen al amparo de un contrato de cesión en el que el cedente sea un empresario, el cesionario sea una entidad de crédito y los créditos procedan de su actividad empresarial. Esta disposición nació, como afirma su propia Exposición de Motivos, con la finalidad de potenciar y favorecer la actividad financiera conocida como *factoring*.

³⁹⁶ SJM 1 de Oviedo, de 12 de mayo de 2010: *“Como señala GARCÍA VICENTE (La prenda de créditos futuros en el concurso, pág. 2, ADC 9/2006) la admisión irrestricta de la prenda de créditos futuros acabaría con un parte importantísima de los activos del fallido y afectaría negativamente a las expectativas de cobro de los acreedores ordinarios en general (o no garantizados) que dependen de los ingresos futuros del deudor. Por ello se han postulado diversas tesis en orden a negar validez o limitar la eficacia de esas prendas de créditos futuros. Así, se ha convertido en tradicional la distinción patrocinada por PANTALEÓN (Prenda de créditos: nueva jurisprudencia y tarea para el legislador concursal, págs. 177 y ss., Estudios de Derecho Judicial 8/1998) entre créditos simplemente futuros, que serían aquellos que habrán de nacer de contratos ya celebrados o de una relación jurídica ya constituida antes de la declaración de concurso y créditos puramente futuros, que son los nacederos de relaciones obligatorias aún no contraídas. Sólo sobre los primeros recaería el privilegio. En esta misma línea de limitar el alcance objetivo de la prenda y a falta de norma expresa en la Ley Concursal GARCÍA VICENTE se inclina por el criterio de la "determinación" del art. 1273 CC, de suerte que podrán nacer pignorados cualesquiera créditos nacidos después del concurso del pignorante que están plenamente determinados o sean determinables en virtud de criterios extraños al arbitrio exclusivo del acreedor prendario. Por su parte CARRASCO PERERA y ALONSO LEDESMA optan por defender la aplicación analógica de la D.A. 3ª 1.4º de la Ley 1/1999, de 5 de enero. Este juzgador se inclina por esta última opción pues es preferible, para llenar un vacío normativo, recurrir a la aplicación analógica de una norma especial, cuya vigencia se declara expresamente en la D.A.2ª.2.f) de la Ley Concursal por más que se haya postulado su derogación expresa por considerarla vacía de contenido dada su referencia expresa al antiguo régimen de retroacción de la quiebra”*.

No obstante, lo contemplado en esta disposición adicional no sólo es aplicable al contrato de factoring, sino a cualquier cesión empresarial de créditos en la que concurren las circunstancias y requisitos que el ámbito de aplicación de la misma contempla³⁹⁷.

Así, la D.A. 3ª requiere:

- Que los créditos objeto de cesión al amparo del contrato existan ya en la fecha del contrato de cesión, o nazcan de la actividad empresarial que el cedente lleve a cabo en el plazo máximo de un año a contar desde dicha fecha, o que conste en el contrato de cesión la identidad de los futuros deudores.
- Que el cesionario pague al cedente, al contado o a plazo, el importe de los créditos cedidos con la deducción del coste del servicio prestado.
- Que en el caso de que no se pacte que el cesionario responda frente al cedente de la solvencia del deudor cedido, se acredite que dicho cesionario ha abonado al cedente, en todo o en parte, el importe del crédito cedido antes de su vencimiento.

Los efectos que se producen y mantienen durante el proceso concursal cuando se cumplan los requisitos antes señalados en la citada disposición son:

- a) No cabrá la rescisión a que se refiere el art. 71 LC, siempre que conste la certeza de la fecha de cesión.

³⁹⁷ GARCIA SOLE, F., *"Factoring con recurso y con financiación (Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo 11 de febrero de 2003)"*, Diario La Ley, núm. 5756, 8 Abr. 2003, Ref. D-83 y GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C., *"El contrato de factoring"*, en la obra *"Contratos mercantiles"*, Dir. DE LA CUESTA RUTE, J.M., Bosch, 2001, pp. 64 y ss.

- b) Los pagos realizados por el deudor cedido al cesionario no están sujetos a revocación en el caso de concurso del deudor de los créditos cedidos.

En resumen, admite, por tanto, las cesiones de crédito en los supuestos de descuento bancario, factoring, y la cesión que puede llevarse a cabo dentro de la estructura contractual del *Project Finance*.

En este sentido, señala parte de la doctrina³⁹⁸ que no se puede descartar la posible sujeción de la D.A. 3ª de la LRECR de las distintas estructuras de *Project Finance*, en relación con su esquema de garantías, en concreto a los recursos que el propio proyecto sea capaz de generar como garantía del mismo.

En este sentido, se ha dicho que³⁹⁹ *“nada impide que se aplique también la exclusión a cualquier contrato financiero garantizado mediante cesión global de los créditos futuros, pese a lo desproporcionado y favorable que resulta para las entidades de crédito. Ante tales actos, únicamente cabrán las otras acciones de impugnación, siempre que exista fraude y cumpliendo los requisitos legalmente establecidos (especialmente, la prueba del fraude a los acreedores)”*.

En nuestra opinión, la dicción literal del antiguo art. 90.1.6º LC permitía defender con rotundidad la tesis de la *“inmunidad absoluta”* y, en el peor de los casos, aceptar la *“interpretación analógica”*. Sin embargo, fue la tesis *“estricta”* la que más aceptación tuvo en nuestros tribunales, tal y como refiere la citada SJM 1 de Alicante.

³⁹⁸ GARCÍA DE ENTERRÍA, J., “Sobre la aplicabilidad del régimen de determinadas cesiones de crédito a negocios de cesión ajenos al Factoring”, *RDBB*, nº 84, 2001, p. 172.

³⁹⁹ LEÓN SANZ, F.J., “El sistema de reintegración concursal”, *RPJ*, 2004, p. 257.

5.2.2. La prenda sobre créditos futuros tras la reforma del art. 90.1.6 LC

Sin haberse resuelto la cuestión de manera uniforme por parte de la doctrina y la jurisprudencia, el legislador, por medio de Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, ha introducido una modificación en el art. 90.1.6º LC, quedando éste redactado como sigue:

“1. Son créditos con privilegio especial:

6º Los créditos garantizados con prenda constituida en documento público, sobre los bienes o derechos pignorados que estén en posesión del acreedor o de un tercero. Si se tratare de prenda de créditos, bastará con que conste en documento con fecha fehaciente para gozar de privilegio sobre los créditos pignorados. La prenda en garantía de créditos futuros sólo atribuirá privilegio especial a los créditos nacidos antes de la declaración de concurso, así como a los créditos nacidos después de la misma, cuando en virtud del art. 68 se proceda a su rehabilitación o cuando la prenda estuviera inscrita en un registro público con anterioridad a la declaración del concurso”

Lejos de aclarar cualquier controversia, la redacción actual del precepto vuelve a generar polémica por dos cuestiones fundamentales: (i) el artículo se refiere a la “*prenda en garantía de créditos futuros*” en lugar de referirse a la prenda “*sobre*” créditos futuros y (ii) excluye, según su tenor literal, aquellos créditos nacidos con posterioridad a la declaración de concurso que no sean objeto de rehabilitación o no hayan sido inscritos en registro público con anterioridad a la declaración de concurso.

Debemos dejar claro que la prenda en garantía de créditos futuros difiere de la prenda sobre créditos futuros en que mientras en la primera la obligación garantizada es un crédito futuro, en la segunda la obligación garantizada no es futura, lo que es futuro es el crédito que constituye la garantía.

En nuestra opinión, las excepciones contempladas en el art. 90.1.6º LC se refieren, exclusivamente, a la prenda en garantía de créditos futuros. Es decir, la norma se refiere a obligaciones nacidas con posterioridad a la declaración de concurso y no al crédito que constituye garantía de una obligación nacida antes de dicha declaración. De otro modo, no se entiende la excepción relativa a los créditos rehabilitados (obligación nacida en el concurso) ex. art. 68 LC.

Por lo tanto, la situación de la prenda “sobre” créditos en el concurso no debe verse alterada, manteniéndose, que no es poco, los interrogantes que hemos señalado en el apartado anterior.

No obstante, en la SJM 10 de Barcelona, de 17 de diciembre de 2012, el juzgador consideró que *“aun cuando el artículo 90.1.6º de la Ley Concursal habla de prenda “en garantía” de créditos futuros, la figura que recoge el precepto “es la prenda “sobre” créditos futuros”.*

En sentido contrario, concluye la SAP de Barcelona, de 3 de abril de 2014 que *“un sector relevante de la doctrina sostiene que la nueva redacción del artículo 91.6º regula en su último inciso la prenda de créditos futuros, cuyo régimen jurídico se habría alterado sustancialmente tras la Reforma. Según esa corriente doctrinal, el crédito garantizado con una prenda de crédito futuro no registrada sólo extendería su privilegio a los créditos nacidos antes de la declaración de concurso. Esta Sección, por el contrario, en sentencia de 17 de mayo de 2012 (Rollo 29/2012) ha mantenido que el artículo 90.1.6º no trata de la prenda sobre créditos futuros, sino la prenda en garantía de créditos futuros. La interpretación literal del precepto, a nuestro entender, no ofrece duda alguna. La norma utiliza la preposición “en” (“la prenda en garantía de créditos futuros”) y no la preposición “de” o “sobre”. La alusión al crédito rehabilitado conforme al artículo 68 de la Ley Concursal corrobora que es la obligación futura del concursado a la que alude la norma y no al crédito futuro objeto de prenda. [...] Por tanto, la resistencia al concurso de la prenda de créditos futuros ha de analizarse con las mismas*

herramientas legales con las que contábamos antes de la Reforma. En concreto, con el mismo artículo 90.1.6º de la Ley Concursal, que considera privilegiados los créditos garantizados con prenda de créditos, siempre que consten en documentos con fecha fehaciente”.

A esta misma conclusión llegó el JM 1 de A Coruña en su sentencia de 18 de abril de 2013, al afirmar que *“pese a las conocidas y muy comentadas incongruencias del texto actual del artículo 90 1 6º de la LC, procedente de la reforma de la Ley 38/2011, no es posible -tampoco necesario, como se verá- forzar la letra del último inciso al extremo de considerarlo delimitador del alcance o resistencia de la prenda de créditos futuros. Si la Ley habla de "prenda en garantía de créditos futuros" y delimita los créditos a los que se ha de asignar el privilegio, sería contrario a los términos claros del precepto mantener que se refiere a la prenda de créditos futuros, es decir, a los casos en los que el acreedor recibe en garantía del cumplimiento de su crédito es un derecho de crédito (normalmente de cobro en dinero) que su deudor tiene o tendrá frente a un tercero”.*

Sin embargo, son varios los autores que difieren de esta interpretación. Así, CARRASCO PERERA⁴⁰⁰ considera que *“el legislador concursal de hoy no ha querido decir que la prenda de créditos futuros no comprenda los créditos que el deudor común haya adquirido después del concurso, sino que todo contrato dispositivo de activos futuros no puede ser eficaz respecto de activos que lleguen a poder del deudor después del concurso. Y si estos activos son créditos, la norma relevante es que los créditos que hubieran de nacer en cabeza del concursado no pueden sacarse de la masa activa merced a ningún instrumento contractual en virtud del cual tales créditos se fabulen como nacidos en cabeza de un tercero merced al efecto retroactivo de la condición (la condición de que nazca el crédito) cumplida. La norma reformada es finalmente independiente de la cuestión dogmática de si el crédito nace en cabeza del*

⁴⁰⁰ CARRASCO PERERA, A. y TORRALBA MENDIOLA, E., *“Intangibilidad de la masa frente a las prendas de créditos futuros en la nueva Ley Concursal”*, Diario La Ley, núm. 7727, 2 de noviembre de 2011, p. 5.

concurrido o del acreedor garantizado; es decir, la aplicación del art. 90.1.6.º no es un apéndice del art. 43.2 LC, ni se condiciona a que se trate de créditos futuros que hayan nacido en cabeza del concursado. Da igual: aunque se sostuviera que ciertos créditos futuros han nacido en cabeza del acreedor, tampoco serían oponibles al concurso. Por ello entendemos que el segundo estrato del art. 90.1.6.º LC no contiene una restricción particular a las prendas de créditos, sino una regla equivalente a la Antideprivation rule del Derecho de insolvencias británico”.

En términos similares se pronuncia FERNÁNDEZ DEL POZO⁴⁰¹, al precisar que “tanto entendamos que el redactor ha incurrido en un triste lapsus calami consistente en hablar de prenda «en garantía de créditos futuros» en lugar de prenda «sobre» créditos futuros o entendamos que el inciso final habla, correctamente, de una prenda «de» créditos futuros pero «en garantía de créditos futuros» entendiendo por estos últimos, los que nacen del hecho de que el acreedor sigue obligado a prestar financiación no obstante la declaración del concurso, la única interpretación con lógica de lo que ahora se dice en el art. 90.1.6.º LC puede explicarse por referencia a una estructura argumentativa con las siguientes proposiciones encadenadas: 1.º La prenda de créditos es en principio resistente al concurso con tan solo conste la fehaciencia anterior de su fecha (versión originaria de la LC). 2.º Excepción de la regla general: la prenda de créditos futuros, de ser ordinaria o común, solo concede privilegio especial sobre los nacidos antes de la declaración del concurso. 3.º Excepción de la excepción: la prenda de créditos futuros, a pesar de lo establecido en 2.º puede ser objeto de una rehabilitación en cuyo caso el acreedor pignoraticio sigue obligado a prestar financiación pero conserva íntegra su garantía sobre créditos anteriores y posteriores a la declaración del concurso. 4.º Excepción de la regla bajo el ordinal 2.º: la prenda de créditos futuros registrada en el Registro de Bienes Muebles como prenda sin desplazamiento e inscrita bajo el art. 54 LHMypSD en relación con lo previsto en el art. 90.1.1.º LC cubre con

⁴⁰¹ FERNÁNDEZ DEL POZO, L. “La eficacia de la prenda «de» o «sobre» créditos futuros en el concurso del pignorante. Un primer examen del nuevo artículo 90.1.6.º de la Ley Concursal”, Diario La Ley, núm. 7742, 23 de noviembre de 2011, p. 13.

privilegio especial tanto los créditos nacidos antes como los nacidos después de declarado el concurso. Bajo este nuevo régimen diseñado, en relación con los créditos nacederos después de su declaración judicial, la prenda de créditos no es resistente al concurso. A decir verdad, grosso modo, la regla general antes dicha de ineficacia (relativa) de la prenda de créditos futuros dentro del concurso es coherente con la ausencia de reconocimiento en nuestro ordenamiento jurídico de una absoluta eficacia retroactiva a la prenda de créditos futuros... aunque la cosa dista mucho de estar clara en Derecho común (vid. supra). En cuanto al ámbito de aplicación de la reforma, cabe llamar la atención sobre el hecho de que norma proyectada no es aplicable a la cesión plena de créditos futuros sino, exclusivamente, a las cesiones (incluso fiduciarias) que tengan causa de garantía”.

Esta interpretación supone, a pesar del reconocimiento en nuestro derecho de la prenda de créditos futuros, algo que, a nuestro modo de ver, carece de sentido como es que los acreedores titulares de la prenda que hayan entregado el importe íntegro de la financiación antes de la declaración de concurso (por ejemplo, los acreedores financieros de un *Project Finance*) se vean privados de una garantía que se constituyó como elemento esencial para la entrega de los fondos y necesaria para la recuperación de los mismos. En cambio, si la financiación se produjera con posterioridad a la declaración del concurso (por ejemplo, en el supuesto de una financiación por tramos), a pesar de las limitaciones contempladas en el art. 90.1.6º LC, los acreedores podrán recuperar su inversión con cargo a la masa (art. 84.2.11º LC).

Como señalan PANTALEÓN PRIETO y GREGORACI FERNÁNDEZ⁴⁰², es necesario que el legislador “fije claramente el alcance de la resistencia al concurso de la prenda de créditos futuros con una norma que refleje un compromiso equilibrado entre los intereses o expectativas de cobro de los acreedores provistos de ese tipo de

⁴⁰² PANTALEÓN PRIETO, F. y GREGORACI FERNÁNDEZ, B., “El alcance de la resistencia al concurso de la prenda de créditos futuros”, *RDCyP*, núm. 20, 2014, p. 39.

garantía –sin cuya justa protección, valiosos proyectos empresariales privados y obras públicas de infraestructura difícilmente encontrarán la financiación externa que precisan- y los intereses o expectativas de cobro de los acreedores ordinarios del pignorante concursado.”

En resumen, consideramos que lo más razonable es pensar que todo crédito derivado de una obligación nacida con anterioridad a la declaración de concurso y que se encuentre garantizada con prenda sobre un crédito futuro - siempre que éste se encuentre suficientemente determinado en el momento de la constitución de la garantía- debería ser considerado como crédito con privilegio especial⁴⁰³.

No obstante, es necesaria una reforma definitiva en el tratamiento concursal de la prenda sobre créditos futuros para sostener la anterior afirmación sin ningún género de duda.

Para ello, en contra de lo mantenido por algún sector doctrinal⁴⁰⁴, no compartimos que la solución pase por exigir su inscripción en el Registro de

⁴⁰³ Como señala el art. 8 de la Convención de las Naciones Unidas sobre la Cesión de Créditos en el Comercio Internacional (2004): “1. Una cesión no será ineficaz entre el cedente y el cesionario o frente al deudor o a otra parte reclamante, y no podrá denegarse prelación al derecho de un cesionario, por tratarse de una cesión de más de un crédito, de créditos futuros, de partes de un crédito o de derechos indivisos sobre tal crédito, si dichos créditos están descritos: a) Individualmente como créditos objeto de la cesión; o b) de cualquier otra manera, con tal de que sean identificables como créditos objeto de la cesión en el momento de la cesión o, en el caso de créditos futuros, en el momento de celebrarse el contrato originario. 2. Salvo acuerdo en contrario, la cesión de uno o más créditos futuros surtirá efecto sin que se requiera un nuevo acto de transmisión para cada crédito”. Asimismo, señala el Anexo de la citada Convención (Sección 3ª, Régimen de prelación basado en la fecha del contrato de cesión, artículo 7 y 8) que: “El derecho de un cesionario sobre un crédito cedido tendrá prelación sobre los derechos de un administrador de la insolvencia y de los acreedores que obtengan un derecho sobre el crédito cedido mediante un embargo, un acto judicial o un acto similar de una autoridad competente que les confiera tal derecho, cuando el crédito haya sido cedido antes de iniciarse el procedimiento de insolvencia o antes del embargo, del acto judicial o del acto similar” (art. 7).... “la fecha de celebración de un contrato de cesión podrá probarse por cualquier medio, incluida la prueba de testigos” (art. 8).

⁴⁰⁴ ARMADA DE TOMÁS, A., “Pignoración y prenda de créditos”, El Derecho, 3 de junio de 2014. Recuperado de:

Bienes Muebles (lo que exigiría que la prenda se constituyera como prenda sin desplazamiento de la LHMPD) y la inclusión expresa del pacto de compensación como medio de realización de la garantía en caso de incumplimiento, sino por el reconocimiento de la prenda sobre créditos futuros sin limitaciones -salvo su debida determinación en el momento de su constitución- dando a esta garantía la importancia que le corresponde en nuestro tráfico jurídico y económico⁴⁰⁵.

En este sentido, compartiendo lo sostenido por algún autor⁴⁰⁶, entendemos que la necesidad de inscribir las prendas a fin de asegurar su eficacia frente a terceros, con los costes adicionales y trabas procedimentales asociadas a esa formalidad (inscripción de carácter constitutivo y pago de Actos Jurídicos Documentados), *“el Project Finance sufriría un retroceso no deseable”*.

5.2.3. Las garantías financieras recogidas en el Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública

El RDL 5/2005 incorporó a nuestro ordenamiento jurídico las disposiciones de la Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera, así como ordenó y sistematizó la normativa vigente aplicable a los acuerdos de compensación contractual y a las garantías de carácter financiero.

www.elderecho.com/tribuna/civil/Pignoracion-prenda_de_creditos_11_685555002.html

En términos similares se ha pronunciado algún otro autor. Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *“Otra vez sobre la prenda de créditos futuros a propósito de una futura Ley de garantías mobiliarias”*, Diario La Ley, nº 8291, Ref. d-118, 11 de abril de 2014.

⁴⁰⁵ ATIENZA, G., BERASATEGUI, R., BOTELLA, M., y GUARDO, J., *op.cit.*, p. 142.

⁴⁰⁶ *Ibid.*, p. 142.

El art. 3 RDL 5/2005 especifica que serán aplicables las disposiciones contenidas en el RDL, exclusivamente, y siempre que reúnan los requisitos en él exigidos, a:

- Los acuerdos de compensación contractual financieros.
- Los acuerdos de garantías financieras, tanto de carácter singular como si forman parte de un acuerdo marco, o resultan de las normas de ordenación y disciplina de los mercados secundarios o de los sistemas de registro, compensación y liquidación o entidades de contrapartida central.
- Las propias garantías financieras.

El sistema del RDL 5/2005 se aplica, únicamente, a los sujetos enumerados en el su art. 4 que podrían denominarse como aquellas *“personas jurídicas que intervienen en el mercado de forma profesional”*⁴⁰⁷. Entre ellas, por lo que a nuestro estudio se refiere, se incluyen *“las entidades de crédito; las empresas de servicios de inversión; las entidades aseguradoras; las instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios y sus sociedades gestoras; los fondos de titulización hipotecaria, los fondos de titulización de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización; los fondos de pensiones, y otras entidades financieras”*.

Las operaciones de garantía financiera pueden realizarse mediante la transmisión de la propiedad del bien o derecho de crédito dado en garantía o mediante la pignoración de dicho bien o derecho.

⁴⁰⁷ LYCZKOWSKA, K., *“La constitución, el objeto y las modalidades de las garantías financieras”*, Tesis doctoral, UCLM, 2013, p. 18.

Señala el art. 6 RDL 5/2005 que: *“a los efectos de esta Ley se entenderá por acuerdo de garantía pignoratícia aquel en virtud del cual el garante presta una garantía financiera en forma de título pignoraticio a un beneficiario o a su favor, conservando la propiedad del bien o derecho de crédito objeto de garantía”*.

La obligación garantizada debe ser una obligación financiera, entendiéndose ésta como aquellas obligaciones que dan derecho a un pago en efectivo o a la entrega de instrumentos financieros (art. 6.4 RDL 5/2005).

Por lo que respecta al objeto de la garantía financiera, el art. 7 RDL 5/2005 señala que éste debe consistir, exclusivamente, en: i) *efectivo, entendiendo por tal el dinero abonado en cuenta en cualquier divisa*, (ii) *valores negociables y otros instrumentos financieros, según se definen en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y en sus normas de desarrollo, y todo derecho directo o indirecto sobre aquellos*, y (iii) *derechos de crédito, entendiéndose por tales los derechos pecuniarios derivados de un acuerdo en virtud del cual una entidad de crédito otorga un crédito en forma de contrato de préstamo o de crédito*.

En cuanto a la formalización de la garantía, el art. 8 RDL 5/2005 prevé que *“los acuerdos de garantía financiera deberán constar por escrito o de forma jurídicamente equivalente, sin que pueda exigirse ninguna otra formalidad para su constitución, validez, eficacia frente a terceros, ejecutabilidad o admisibilidad como prueba”*. La constitución del derecho de garantía requerirá, además, la aportación del activo objeto de la garantía y constancia de ello por escrito o forma jurídicamente equivalente.

A tal efecto, *“se entenderá que una garantía ha sido válidamente aportada cuando el bien objeto de la garantía haya sido entregado, transmitido, registrado o acreditado de cualquier otro modo de forma que obre en poder o esté bajo el control del beneficiario o de la persona que actúe en su nombre”*.

Por lo que respecta a los derechos de crédito, su inclusión en una lista de créditos presentada al beneficiario de la garantía por escrito o de forma jurídicamente equivalente, bastará para identificar el derecho de crédito y para demostrar la aportación de este crédito como garantía financiera entre las partes y contra el deudor o los terceros (art. 8.2.b RDL 5/2005). Puntualiza el artículo que *“el deudor que pague antes de ser notificado de la aportación del derecho de crédito en garantía, quedará liberado”*.

A los efectos de que el acreedor pueda facilitar la información sobre el deudor a fin de utilizar el derecho de crédito como garantía sin limitaciones ni restricciones, el apartado 5 del art. 8 RDL 5/2005, prevé la posibilidad de que el deudor de los derechos de crédito pueda renunciar, válidamente, por escrito o por cualquier otro medio jurídicamente equivalente a los derechos que le amparen en virtud de las normas sobre secreto bancario.

Uno de los aspectos más destacable de la regulación recogida en el RDL 5/2005 es la relativa a los efectos sobre las garantías financieras en caso de declaración de concurso.

Señala el art. 15 RDL 5/2005 que la apertura de un procedimiento concursal no podrá ser causa para declarar nulo o rescindir un acuerdo de garantía financiera o la aportación misma de una garantía, siempre que la formalización de la garantía o su aportación sean anteriores a la declaración de concurso. Como excepción, el apartado 5 del mismo artículo prevé que estas garantías financieras o su aportación sólo podrán rescindirse o impugnarse al amparo de lo previsto en el artículo 71 LC por la administración concursal, que tendrá que demostrar que se han realizado en fraude de acreedores.

La consecuencia de esta resistencia concursal de las garantías financieras es la posibilidad de éstas pueden ser ejecutadas de forma separada, de conformidad pactado entre las partes y lo previsto en el RDL 5/2005.

Podemos entender algunas opiniones que consideraban que el ámbito de aplicación del RDL desbordaba incluso el tratamiento que la LC le había atribuido, carácter de norma especial, pero sólo en concursos de entidades de crédito, entidades aseguradoras y demás sometidas a supervisión definidas en la D.A. 2ª LC, debiendo limitarse a ese ámbito de aplicación que le es propio de relaciones entre entidades financieras⁴⁰⁸.

No obstante, tras la modificación introducida en la D.A. 2ª LC por la Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de Medidas de reforma económica el tenor literal de su apartado 3º no dejó lugar a dudas: *“Las normas legales mencionadas en el apartado anterior se aplicarán con el alcance subjetivo y objetivo previsto en las mismas a las operaciones o contratos que en ellas se contemplan y, en particular, las referidas a las operaciones relativas a los sistemas de pagos y de liquidación y compensación de valores, operaciones dobles, operaciones con pacto de recompra o se trate de operaciones financieras relativas a instrumentos derivados”*

⁴⁰⁸ Las previsiones antes mencionadas, favorables para los intereses de las entidades financieras, han sido una concesión por parte del legislador toda vez que el art. 1.3 de la Directiva 2002/47/CE facultaba a los Estados miembros para excluir de su ámbito de aplicación alguna de las personas que recogía la letra e), apartado 2, del mismo artículo, entre las que se encontraban las entidades financieras. Sin embargo, no lo hizo en la transposición de dicha Directiva ni en la transposición posterior de la Directiva 2009/44/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de mayo de 2009, por la que se modifican la Directiva 98/26/CE sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores, y la Directiva 2002/47/CE, llevada a cabo por la Ley 7/2011, de 11 de abril, por la que se modificaron la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores y el propio RDL. (YAÑEZ EVANGELISTA, J., *“Garantías financieras: otra oportunidad perdida”*, Diario elEconomista, 16 de mayo de 2011).

Recuperado de <http://www.eleconomista.es/legislacion/noticias/3070647/05/11/Garantias-financieras-otra-oportunidad-perdida-.html#.Kku8CcewZdcvj6l>.

En este sentido, la SAP de Barcelona, de 30 de septiembre de 2008, manifestó: *“Se ha criticado por ciertos autores que el ámbito de aplicación, así descrito, resulta extraordinariamente amplio pues incluiría cualquier tipo de contrato singular o marco de prenda o garantía con cambio de titularidad que suponga un traspaso posesorio concertado por cualquiera de los sujetos enumerados en el art. 4 con otro de esos sujetos o con una persona jurídica, e incluso personas físicas, en el que se constituya una garantía o se transmitan en garantía valores negociables o instrumentos financieros o dinero abonado en cuenta, pudiendo acogerse a este régimen aquellas garantías constituidas para asegurar el cumplimiento de cualquier obligación que dé derecho a un pago en efectivo (cualquier obligación dineraria), resultado que se ha considerado excesivo para cumplir con la finalidad pretendida por la Directiva. Pero lo cierto es que los términos del RDL, en lo que afecta al ámbito de aplicación referido a las garantías financieras, es claro (por más que, para un sector, criticable) y no se restringe expresamente a la garantía de obligaciones principales relacionadas con la liquidación de instrumentos financieros, ya sea mediante su liquidación por diferencias o la entrega de esos instrumentos financieros, como tampoco lo hace en sentido restrictivo la Directiva comunitaria”*

En definitiva, el Capítulo II del Título I del RDL 5/2005 constituye norma especial en todo su ámbito, objetivo y subjetivo, por lo que sus efectos se habrán de desplegar sobre la operación en cuestión en el ámbito concursal con independencia de si la entidad concursada es una distinta de las enumeradas en el apartado 1^a de la D.A. 2^a LC⁴⁰⁹.

Si ponemos en relación las características y partes de un *Project Finance* con los requisitos objetivos y subjetivos exigidos en el RDL 5/2005, podemos afirmar que las entidades financieras intervinientes en toda operación de

⁴⁰⁹ HORMAECHEA ALONSO, J., “Ejecución de garantías financieras y compensación en el concurso”, *RDCyP*, núm. 18, 2013, p. 267.

financiación de proyectos podrán verse beneficiadas de las ventajas conferidas por el RDL frente al resto de acreedores en el caso de concurso de la SVP.

Así, por lo que respecta al requisito subjetivo, en todo *Project Finance* intervendrán entidades financieras (art. 4.1.c RDL 5/2005) que, mediante un préstamo o crédito sindicado (operación subsumibles dentro de las operaciones obligaciones financieras⁴¹⁰ según lo establecido el art. 6.4 RDL 5/2005) otorgarán fondos a la SVP persona jurídica (cumpliendo así con el requisito subjetivo recogido en el art. 4.2 RDL 5/2005) cuyas características y volumen de negocio se alejan de los conceptos de pequeña empresa y microempresa⁴¹¹ excluidas del ámbito de aplicación del RDL 5/2005 (art. 7).

En cuanto a los requisitos objetivos, podemos decir que una garantía financiera puede recaer sobre créditos futuros siempre que cumpla con el requisito de su identificación recogido en el art. 8 RDL 5/2005 (inclusión en una lista de créditos presentada al beneficiario de la garantía por escrito o de forma jurídicamente equivalente), lo que permitirá *“demostrar la aportación de este crédito como garantía financiera entre las partes y contra el deudor o los terceros”*.

Esta identificación o determinación de crédito futuro objeto de la prenda guarda relación con la tesis mantenida por la doctrina con respecto a la prenda ordinaria de créditos futuros, refrendada por el Tribunal Supremo en su sentencia de 22 de febrero de 2008, al exigir que, para que ésta sea oponible frente a terceros, los créditos deben estar adecuadamente determinados, *“a más*

⁴¹⁰ En este sentido, SAP de Barcelona, de 30 de septiembre de 2008, confirmada por la STS de 26 de junio de 2012.

⁴¹¹ El art. 1.2 de La Recomendación 2003/361/ CE de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas establece que *“La categoría de microempresas, pequeñas y medianas empresas (PYME) está constituida por las empresas que ocupan a menos de 250 personas y cuyo volumen de negocios anual no excede de 50 millones de euros o cuyo balance general anual no excede de 43 millones de euros”*.

tardar en el momento de nacimiento del mismo, sin necesidad de un nuevo acuerdo entre las partes".

Como refiere CARRASCO PERERA⁴¹², *"el régimen del Real Decreto Ley se aplica, cuando se dan las condiciones de elegibilidad (subjetivas y objetivas), sin que las partes hayan tenido que someterse expresamente a este régimen u optar por él. Se aplica aunque en el contrato de prenda no se haya hecho un llamamiento expreso a esta norma como ley aplicable. En otras palabras, este régimen es el estatuto jurídico ordinario de determinadas prendas para determinados efectos. No hace falta que el régimen se elija"*.

Es decir, nos encontramos ante un régimen especial elegible que no excluye a otros regímenes ordinarios de garantía pignoratícia siempre que sean compatibles o complementarios al contenido en el RDL 5/2005, pudiendo las partes excluir o renunciar a determinados efectos típicos de este régimen privilegiado. Por ejemplo, *"es posible el otorgamiento de la garantía en póliza notarial; la renuncia a la facultad de sustituir, de utilizar, de subrogar los activos afectos a la garantía o la inscripción de la garantía financiera pignoratícia en el Registro de Bienes Muebles"*.

En definitiva, en el supuesto de que se cumplieran los requisitos establecidos en el RDL 5/2005 éste será el marco normativo aplicable y no el contenido en el art. 90.1.6º LC al tratarse de una norma especial que deroga la ley general.

Por lo que respecta al objeto de nuestro estudio, veremos a continuación la respuesta de los tribunales en relación con la prenda sobre algunos de los

⁴¹² CARRASCO PERERA, A, *"Prendas sin desplazamiento y prendas financieras sobre créditos. A propósito de una calificación denegatoria de un Registrador de Bienes Muebles"*, 2013. Recuperado de: <http://www.notariosyregistradores.com/doctrina/ARTICULOS/2013-prenda-financiera>.

créditos futuros que sirven, habitualmente, de garantía en la financiación de proyectos.

5.2.4. La prenda sobre los créditos derivados de la actividad del proyecto

En las operaciones de *Project Finance* es básico que los ingresos que genere la SVP sean destinados a la amortización de la financiación. Por ello, las entidades financiadoras exigirán a la SVP que, en garantía del íntegro y puntual cumplimiento de las obligaciones asumidas por ésta en los contratos de financiación, y sin perjuicio de cualesquiera otras garantías que ostenten o puedan ostentar en el futuro los acreedores financieros en virtud de los contratos de financiación, constituya prenda sobre los derechos de crédito derivados de los contratos y las cuentas bancarias que a su favor emerjan frente a los bancos depositarios en relación con dichas cuentas⁴¹³.

⁴¹³ Dentro de la cláusula habitual por la que se constituye la prenda se incluyen referencias expresas relativas al sometimiento de la garantía a las previsiones contenidas en el RDL 5/2005:

“Las Partes acuerdan someter la garantía al régimen jurídico previsto en el RDL 5/2005.

Derecho de disposición del saldo de las Cuentas Bancarias. A los efectos de lo establecido en el artículo 9.2º del RDL 5/2005, el Pignorante acuerda otorgar a los Acreedores Garantizados un derecho de disposición sobre el dinero que es objeto de la garantía financiera, y cuyo importe se determina por el saldo de las Cuentas Bancarias. De acuerdo con el artículo 9.2º in fine del RDL 5/2005, el Agente, en nombre de los Acreedores Garantizados, podrá disponer del dinero objeto de la presente garantía con la exclusiva finalidad de aplicar su importe al cumplimiento de todas las Obligaciones Garantizadas. El Agente podrá disponer del dinero objeto de la garantía para pagar las obligaciones mencionadas de acuerdo con los términos de los Contratos Garantizados y del presente Contrato.

Ejecución de la prenda sobre las Cuentas Pignoradas mediante compensación de los saldos. Ejecución de la prenda sobre las Cuentas Pignoradas. Las Partes acuerdan que la prenda sobre los saldos de las Cuentas Pignoradas podrá ser ejecutada mediante el mecanismo de compensación de los saldos y su aplicación al pago o cumplimiento de las obligaciones pendientes de pago, sin necesidad de acudir al procedimiento judicial o extrajudicial. A estos efectos será de aplicación el Código Civil y en su caso el artículo 11.2 in fine y 11.4 del RDL 5/2005.

Los Acreedores Garantizados aplicarán los saldos de las Cuentas Bancarias al pago de todas las Obligaciones Garantizadas derivadas del Contratos Garantizados que se hallaren pendientes de pago, según el orden de prelación establecido en el presente contrato.

Ejecución parcial. De acuerdo con la no necesidad de declarar el vencimiento anticipado de los Contratos Garantizados, las Partes acuerdan que pueda procederse a una ejecución parcial de la Prenda de Cuentas

Como vemos, la constitución de prenda sobre los derechos de crédito derivados de los contratos y las cuentas del proyecto, abarcará la práctica totalidad de los ingresos -ordinarios y extraordinarios- que vaya obteniendo la SVP en el desarrollo de su actividad⁴¹⁴.

En concreto, será objeto de la prenda toda aquella cantidad que sea ingresada en cualquier momento en las cuentas bancarias titularidad de la SVP. Por lo tanto, la prenda constituida sobre las cuentas bancarias titularidad de la SVP se extenderá al saldo que haya depositado en cada momento en las cuentas pignoradas en cada momento, surtiendo plenos efectos desde la fecha de celebración del contrato de garantía.

La intención de las partes es que la prenda así constituida alcance a cualquier derecho, título, garantía, activo o fondo que reemplacen a los derechos de crédito derivados de las cuentas bancarias en cualquier momento.

Dentro de estos fondos pignorados, el de mayor importancia para las entidades es el fondo de reserva que garantiza la atención de las obligaciones derivadas de la financiación que rodea al proyecto (denominado fondo de reserva al Servicio de la Deuda). Este fondo debe representar un porcentaje elevado (en torno al 50%) de los importes a satisfacer a las entidades financiadoras (principal + intereses) cada año⁴¹⁵.

Bancarias mediante aplicación de los saldos que existan en cada momento en las referidas Cuentas Bancarias pignoradas al pago de las obligaciones pendientes Garantizadas derivadas del Contratos Garantizados”.

⁴¹⁴ SJM 1 de Alicante, de 12 de febrero de 2014.

⁴¹⁵ STANDARD & POORS RATING SERVICES, “Factores crediticios claves para el Financiamiento de Proyectos de Carreteras, Puentes y Túneles”, 16 de septiembre de 2012, pp. 15-16: “Bajo este criterio, esperamos que los proyectos de carreteras cuenten con una adecuada liquidez para financiar el servicio de deuda en caso de que el tráfico se vea temporalmente interrumpido. Algunos proyectos pueden estar expuestos a periodos más extensos de interrupciones en el flujo de efectivo ocasionadas por ciclos económicos y tienen poca capacidad para ajustar los costos fijos. Tales riesgos pueden ser mitigados por una liquidez superior al promedio. Por ejemplo, las carreteras que incluyen nuevos de peaje,

En los contratos de *Project Finance* es habitual recoger un pacto expreso relativo al alcance de la prenda estableciéndose que ésta se extenderá a cualesquiera derechos, títulos, garantías, activos o fondos que reemplacen a los derechos de crédito derivados de las cuentas bancarias en cualquier momento, incluyendo, entre otros:

- (i) toda clase de avales, fianzas, garantías o indemnizaciones, constituidas o declaradas en beneficio de la SVP;
- (ii) todos y cada uno de los derechos a efectuar reclamaciones o exigir el pago de una cantidad derivada de los derechos de crédito derivados de las cuentas bancarias;
- (iii) los intereses de demora y penalizaciones de cualquier tipo que se devenguen por causa de los derechos de crédito derivados de las cuentas bancarias a favor de la SVP;

particularmente las carreteras de acceso controlado, cuentan con reservas adicionales disponibles durante el periodo crítico de la fase inicial. Estas reservas se encuentran disponibles para amortiguar un periodo más largo de la fase inicial mientras los usuarios se acostumbran a usar la instalación hasta que el proyecto se vuelve estable. Las reservas adicionales fuera del fondo de reserva del servicio de deuda se encuentran disponibles durante el periodo crítico de la fase inicial y durante todo el plazo de la deuda para resistir los esperados ciclos adversos en la economía y brindar una mayor resistencia ante las condiciones pesimistas. Aunque la falta de estas reservas generalmente no se traduce en una evaluación de liquidez como 'menos que adecuada', puede conducir a resultados menos favorables conforme a nuestro escenario a la baja. Por lo general, esperamos que en agregado todas las reservas disponibles para respaldar el servicio de deuda representen más de los 12 meses del servicio de deuda durante el periodo de la fase inicial y hasta que el crecimiento del tráfico se haga más estable y predecible. En esta etapa, un proyecto puede generalmente admitir una reducción de las reservas a un nivel equivalente a, por lo menos, seis meses de servicio de deuda, siempre y cuando el proyecto incorpore mecanismos adecuados de restricción y liberación para garantizar que el efectivo se quede retenido como se requiere a medida que el tráfico comience a deteriorarse. Al considerar las reservas disponibles para el servicio de deuda, generalmente excluimos cualquier reserva de efectivo o mecanismo de retención de efectivo que se incluya en la estructura del proyecto y que garantice que se cuenta con suficientes recursos monetarios para emprender grandes trabajos de sustitución de activos. Por ejemplo, no dependemos de la retención gradual de efectivo para cubrir el costo de la repavimentación, junto con los ingresos perdidos mientras se termina la obra, como una reserva dedicada al servicio de deuda.

- (iv) el dinero entregado o pagado, como consecuencia de los derechos de crédito derivados de las cuentas bancarias; y
- (v) cualquier fruto natural o civil, incluidos los intereses, que tengan su consecuencia en los derechos de crédito derivados de las mismas.

Esta garantía tiene encaje –dado los elementos subjetivos y objetivos de todo *Project Finance*- dentro de las garantías financieras recogidas en el RDL 5/2005 y, por tanto, al no verse afectada por la declaración de concurso de la SVP, podría ser objeto de ejecución separada de acuerdo con lo previsto en dicha norma. En concreto, la ejecución que recaiga sobre las cuentas del proyecto podría llevarse a cabo mediante el mecanismo de compensación de los saldos y su aplicación al pago o cumplimiento de las obligaciones pendientes de pago, sin necesidad de acudir al procedimiento judicial o extrajudicial (art. 11.2 y 11. RDL 5/2005).

A tal efecto, la SVP otorgará a favor de las entidades financiadoras un derecho de disposición sobre el dinero que es objeto de esta garantía financiera, y cuyo importe se determinará por el saldo de las cuentas pignoradas. Con ello, el banco agente (en representación de la totalidad de las entidades acreditantes beneficiarios de la prenda) podrá disponer del dinero objeto de la garantía con la exclusiva finalidad de aplicar su importe al cumplimiento de todas las obligaciones derivadas de los contratos de financiación.

Asimismo, durante la vigencia de la prenda, se prohibirá a la SVP disponer de los saldos existentes en cada momento en las cuentas bancarias, salvo por aquellos casos en los que expresamente queden recogido en los contratos de financiación.

La necesidad de constituir prenda sobre las cuentas del proyecto nace de la intención de evitar que esta garantía desaparezca como consecuencia del pago realizado por el deudor cedido mediante abono en la cuenta de la SVP, ya que, en este supuesto, el crédito que la SVP tenía frente aquel quedaría extinguido, quedando la garantía sin objeto⁴¹⁶.

Pues bien, a pesar de la licitud, validez y eficacia de este tipo de prendas, lo cierto es que una parte de la doctrina y de nuestros juzgados y tribunales consideran que la extensión de la prenda así constituida (saldos presentes y futuros cuyo origen es la actividad de la SVP) choca con el principio al mantenimiento de la actividad de la sociedad declarada en concurso recogido en el artículo 44 LC.

En este sentido, la SJM 1 de Alicante, de 12 de febrero de 2014 señala⁴¹⁷ que: *“el RDL no exime de verificar los requisitos que debe reunir el derecho pignorado, y en concreto su determinación (Art. 1273 CC) de manera que solo podrán nacer pignorados los créditos nacidos después del concurso del pignorante que estén plenamente determinados o sean determinables en virtud de criterios extraños al arbitrio*

⁴¹⁶ En este sentido, SAP de Barcelona, de 12 de diciembre de 2012: *“tras la entrada en la masa del concurso del crédito pignorado a favor de..., ha resultado extinguida la garantía real establecida sobre el mismo. De ello se deriva que no pueda ser estimada su pretensión de impugnación del inventario, pues ya no existía el derecho de crédito pignorado en el momento en el que el mismo se confeccionó. Y tampoco podemos atribuir al crédito garantizado el carácter de privilegiado especial porque había desaparecido la garantía en el momento de la clasificación, de forma que debemos coincidir con la resolución recurrida en que merece la calificación de crédito concursal ordinario en cuanto al principal y subordinado en cuanto a los intereses”*.

⁴¹⁷ *“Resulta necesario delimitar los términos de la inmunidad al proceso concursal que establece el art 15 citado, que se circunscribe a establecer su validez y eficacia (de manera que la apertura de un procedimiento concursal no es causa para declarar su nulidad o rescisión, salvo que la administración concursal demuestre el fraude de acreedores) y a preservar la posibilidad de ejecución de forma separada, que no puede verse limitada, restringida o afectada en cualquier forma por la apertura de un procedimiento concursal pero la alegada inmunidad no puede significar, en el caso concreto que nos ocupa, que la práctica totalidad de los ingresos derivados de la actividad de XXXX, que deben engrosar la cuentas pignoradas, nazcan por ello pignorados, pues ello hace ilusorio el principio de mantenimiento de la actividad del art. 44 LC, ya que esa prenda sería ejecutable sin cortapisa alguna”*.

exclusivo del acreedor prendario”

En mismo sentido, la SJM 6 de Madrid, de 19 de mayo de 2014 consideró que⁴¹⁸ *“haciendo referencia la extensión de la garantía pignoratícia del art. 90.1.6º L.Co. no a un futuro crédito sino al crédito cedido y sujeto a aquella garantía (-en cuanto devengado, líquido, vencido y exigible por la concursada con posterioridad a la declaración concursal-) debe excluirse de aquella prenda posesoria todos las cantidades ingresadas en las citadas cuentas con posterioridad a aquella declaración concursal”*⁴¹⁹.

⁴¹⁸ *“Atendiendo a tal doctrina y del tenor literal e interpretación correctora del art. 90.1.6º L.Co. resulta que ausente toda inscripción registral de la garantía prendaria posesoria (-pues la entidad acreedora demandante ha procedido a apropiarse indebidamente tanto del numerario existente al tiempo de la declaración concursal como de la totalidad de los ingresos de explotación posteriores a la declaración concursal hasta el actual momento; y ello (i) en perjuicio de la regular explotación de la actividad empresarial, al privar la actora y sus órganos de administración social, de modo voluntario, consciente y constante, de todo retorno de su actividad empresarial, hasta el punto de que los gastos ordinarios de la explotación se han debido atender con otros ingresos menores, (ii) en perjuicio de una adecuada satisfacción de los créditos contra la masa, incluidos los de derecho público, y (iii) en perjuicio de una solución negociada de finalización concursal, al cercenar todo ingreso de normal explotación-), el alcance de la prenda crediticia para garantía de crédito derivado de préstamo ya vigente al tiempo de la declaración concursal solo debe extenderse a los ingresos de explotación, seguros e indemnizaciones que debe recibir la concursada con anterioridad a la declaración concursal, debiendo incluirse las devengadas con posterioridad en el activo concursal y no sujetarse a garantizar crédito ya existente al tiempo de la declaración concursal”.*

⁴¹⁹ Llama la atención que ambas sentencias cuestionen la posibilidad de que se pueda pignorar la práctica totalidad de los ingresos de un proyecto cuando en nuestro ordenamiento existe un claro ejemplo de reconocimiento a la transmisibilidad de este tipo de derechos de crédito. Nos referimos al contenido del art. 2 del Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, por el que se regulaban los fondos de titulización de activos y las Sociedades gestoras de fondos de titulización⁴¹⁹, que posibilitaba la incorporación a los fondos de titulización de los derechos de crédito futuros que constituyeran ingresos o cobros de magnitud conocida o estimada. En concreto, señalaba el citado artículo:

“1. Podrán incorporarse a un fondo de titulización de activos de naturaleza homogénea que pertenezcan a alguna de las categorías siguientes:

- a) Derechos de crédito que figuren en el activo del cedente.*
- b) Derechos de crédito futuros que, constituyendo ingresos o cobros de magnitud conocida o estimada, su transmisión se formalice contractualmente, probando, de forma inequívoca, la cesión de la titularidad.*

Se entenderán incluidos en el presente apartado:

1.º) El derecho del concesionario al cobro del peaje de autopistas, en los términos de la disposición adicional quinta de la Ley 8/1972, del 10 de mayo, sobre construcción, conservación y explotación de las autopistas en régimen de concesión, conforme a lo prescrito en el artículo 157 de la Ley 13/1996, de 30 de

En nuestra opinión, la postura adoptada en las mencionadas sentencias tiene un punto de partida erróneo consistente en interpretar el alcance de la garantía financiera bajo el prisma de la previsión contenida en el art. 90.1.6 LC (entendiendo la prenda recogida en el precepto como prenda en garantía de créditos futuros), cuando el RDL 5/2005 es una norma especial que, en ningún caso, puede verse condicionada por la norma reguladora de las situaciones de insolvencia. Guste o no, el espíritu del RDL 5/2005 es proteger determinadas operaciones celebradas entre los operadores económicos que se encuentran dentro de su ámbito de aplicación. Por ello, el art. 15.4 RDL 5/2005 establece la inmunidad de estas garantías frente a la declaración de concurso de sociedad financiada. Por tanto, no cabe duda que RDL 5/2005 no puede ceder ante el art. 90.1.6º LC⁴²⁰.

diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social. En este marco, se atenderá a las reglas especiales en cuanto a la autorización administrativa pertinente y al régimen jurídico aplicable a la concesión”.

A pesar de que esta norma ha sido derogada por Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, su art. 16, apartado 1, letra b mantiene la posibilidad de incorporar al activo de un fondo de titulización los *“Derechos de crédito futuros que constituyan ingresos o cobros de magnitud conocida o estimada, y cuya transmisión se formalice contractualmente de modo que quede probada de forma inequívoca y fehaciente, la cesión de la titularidad. Se entenderá que son derechos de crédito futuros: 1.º El derecho del concesionario al cobro del peaje de autopistas, atendiendo a las reglas especiales en cuanto a la autorización administrativa pertinente y al régimen jurídico aplicable a la concesión”.*

⁴²⁰ En apoyo de lo expuesto, señala la SAP de León, de 23 de septiembre de 2014: *“ciertamente es un principio del procedimiento concursal que nadie puede hacerse pago de sus créditos de forma autónoma, pues se vaciaría de contenido la finalidad de aquél (art 49, 56 y 57 L.C.). No obstante, por razones de política legislativa, se han establecido una serie de matizaciones a dicho principio. En este caso concreto se plantea la aplicabilidad del R.D. Ley 5/2005, de 11 de marzo (BOE-14-3-2005), de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública. Uno de sus objetivos es la incorporación al ordenamiento jurídico español de las disposiciones de la Directiva 2002/47/CE del Parlamento y del Consejo, de 6 junio de 2002 sobre "acuerdos de garantía financiera" y ordenar y sistematizar la normativa vigente aplicable a los acuerdos de compensación contractual y a las garantías de carácter financiero. Estableciéndose, además las consecuencias de esos acuerdos en el seno de un procedimiento concursal. De esta manera, dice la S.T.S. 10-10-2011, citando a la mencionada Directiva, su considerando 5 persigue mejorar la seguridad jurídica de los acuerdos de garantía financiera, por lo que pretende lograr que los Estados miembros se aseguren de que no se aplican determinadas disposiciones de la legislación sobre insolvencias, en particular aquellas que impedirían la efectiva realización de la garantía financiera, entre ellas, las prendarias, definidas en el art 2, apartado 1, letra c)”.*

En el supuesto que nos ocupa, la constitución de prenda sobre las cuentas bancarias de la SVP, como garantía de los contratos de financiación, se configura como una garantía financiera de los arts. 3 y 6 del RDL 5/2005, formalizada en escritura pública (art 8) y suscrito por entidades habilitadas a tal fin (art 4 RDL 5/2005). La consecuencia de considerar esta prenda como una garantía financiera no puede ser otra que la recogida en el art 15.4 del RDL 5/2005, aplicable como norma especial a las entidades de crédito, según el apartado 3 de la D.A. 2ª LC. Es decir, el derecho de ejecución separada de la garantía no debe resultar limitado restringido o afectado, en cualquier forma, por la apertura del procedimiento concursal de la SVP.

En este sentido se pronunció la SAP de Zaragoza, de 19 de mayo de 2014, citando la SAP de Barcelona, Sección 15ª, de de 30 de septiembre de 2008, al admitir la posibilidad de disponer del objeto de la garantía y la ejecución directa de ella cuando se produzca el incumplimiento, incluso mediante la apropiación directa del bien aportado en garantía por el propio acreedor (art 11 RDL 5/2005). Reconoce la citada sentencia que, a pesar de lo extraordinariamente amplio que pueda parecer el ámbito de aplicación del RDL 5/2005, al incluir cualquier tipo de contrato singular o marco de prenda o garantía, incluso excesivo para cumplir con la finalidad pretendida por la Directiva, *"lo cierto es que los términos del RDL, en lo que afecta al ámbito de aplicación referidos a las garantías financieras, es claro"*.

Por su parte, el Tribunal Supremo, en su sentencia de 20 de junio de 2012, confirmó el carácter de norma especial del RDL 5/2005 para las entidades de crédito sobre acuerdos de garantía financiera y que establece en su art. 15.4 el derecho de ejecución separada de la garantía no resultando limitado por la apertura de concurso.

En este sentido, se ha señalado que⁴²¹, *“las pignoraciones de la cuenta de proyecto (en la que se deposita la totalidad de los ingresos por alquiler, explotación de edificios propiedad de la deudora y los pagos recibidos en virtud de los contratos de permuta de intereses) y de la cuenta de depósito [...] son prendas del crédito de restitución derivado de los depósitos bancarios, que pueden gozar de la protección concursal del RDL (en tanto prendas de efectivo (art. 7 RDL), aunque las partes no las hayan denominado así..... A la vista de la última jurisprudencia que interpreta de forma amplia el requisito de que la obligación garantizada sea una obligación financiera, no cabe restringir el ámbito de la norma especial a los contratos de los mercados financieros sensu stricto, por lo que también las garantías de un contrato de financiación de proyectos, como éste, son elegibles para la protección del RDL.”*

Si, a pesar de ello, se considerara que la protección establecida en el RDL 5/2005 contradice los principios rectores del procedimiento concursal, entendemos que la prenda sobre las cuentas bancarias de la SVP debe gozar del privilegio contenido en el art. 90.1.6º LC toda vez que es innegable que el crédito que produce un flujo de dinero por transferencias o ingresos en dichas cuentas que tienen lugar después de la declaración de concurso, según la tesis que mantenemos, es un crédito futuro sobre el que se ha constituido una garantía en cumplimiento de una obligación anterior (el préstamo o crédito sindicado) a la declaración de concurso.

No obstante, conscientes de que algunos juzgados y tribunales mantendrán que el privilegio concursal no alcanza a los créditos nacidos después del concurso, aunque se deriven de contratos formalizados antes del mismo, salvo que la prenda esté inscrita o se trate de un crédito rehabilitado,

⁴²¹ LYCZKOWSKA, K., “Cinco años de jurisprudencia sobre la ejecución concursal de las garantías financieras”, *RDCyP*, núm. 21, 2014, p.13.

conviene tener presentes algunas alternativas de configuración legal de la garantía real asociada al *Project Finance*.

Así, señala algún autor⁴²² que una posibilidad sería la de inscribir en todo caso la garantía pignoratícia en un registro público para así dejarla a salvo de las vicisitudes del concurso. Ello nos llevaría necesariamente a optar por la figura de la prenda sin desplazamiento como instrumento a través del cual articular la prenda sobre derechos de crédito futuros.

En este sentido, refiere FERNÁNDEZ DEL POZO⁴²³ que *“no plantea especiales problemas de reconocimiento del correspondiente privilegio en el concurso del pignorante de la prenda sin desplazamiento de créditos futuros. Con tal que la prenda esté inscrita en el Registro de Bienes Muebles con anterioridad a la declaración del concurso, aunque el crédito pignorado nazca con posterioridad, el derecho del acreedor pignoraticio queda incólume y es resistente al concurso. Será suficiente que se especifiquen en la póliza/escritura de constitución de prenda los dichos créditos futuros mediante «una descripción general de los actos jurídicos básicos de los que deriven o puedan derivar en el futuro» [cfr. art. 153 bis b) LH por analogía]. Dicho en términos más exactos: el crédito asegurado con prenda inscrita goza del privilegio especial establecido en el art. 90.11.º LC (vid. también nueva redacción dada al art. 10 LHM). Para que prospere esa calificación de acreedor con privilegio especial, la garantía debe estar inscrita en el Registro de Bienes Muebles (arg. ex art. 90.2 LC y art. 3.4 LHM). Los créditos garantizados ex art. 54.3 LHM tienen la preferencia específica desde la fecha de inscripción de suerte que nacen ya pignorados en cabeza del pignorante-concursado (cfr. art. 142.I LH). La prohibición de compensación de los créditos y deudas del concursado contenida en el art. 58 LC no puede perjudicar al acreedor pignoraticio*

⁴²² OSMA, A., “A vueltas con la consideración como privilegiados de los créditos futuros tras la reforma de la Ley Concursal. Recomendaciones prácticas para el acreedor pignoraticio”, *Diario La Ley*, num. 8112, 25 de junio de 2013, p. 3.

⁴²³ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “Otra vez sobre la prenda de créditos futuros a propósito de una futura Ley de garantías mobiliarias”, *Diario La Ley*, nº 8291, Ref. d-118, 11 de abril de 2014, p. 14.

porque aunque la ejecución de la prenda se realice por la vía de compensación, imputación impropia o adjudicación en pago, los «requisitos existen con anterioridad a la declaración del concurso».

Otra alternativa posible sería que la garantía pignoratícia sobre los derechos de crédito futuros sea formalizada como una prenda ordinaria constituida al amparo del CC. La prenda ordinaria sin embargo, al no ser inscribible en registro público alguno, no conseguiría dejar completamente a salvo del concurso los créditos futuros sobre los que recayera, ya que al no ser inscribible no reuniría el requisito de la inscripción previsto en el art. 90.1.6.º LC.

A pesar de que, como hemos dicho, no creemos que la solución a la falta de seguridad que rodea la actual regulación de la prenda sobre créditos futuros pase por su inscripción en un registro público, parece que, a efectos prácticos, la prenda sin desplazamiento es la alternativa que, por el momento, debe ser tenida en cuenta.

Lo anteriormente expuesto es aplicable a la prenda sobre cualesquiera créditos futuros de los que sea beneficiaria la SVP. Así, por ejemplo, las rentas derivadas de un contrato de arrendamiento o las indemnizaciones provenientes de un contrato de seguro.

No obstante, a continuación, analizaremos algunos supuestos que, en la práctica y como consecuencia del deudor cedido (la Administración pública) representan mayores complicaciones.

5.2.5. La prenda sobre las cantidades que la SVP tenga derecho a percibir por el concepto devolución del IVA

Hemos visto como en el contrato de financiación IVA, las partes constituirán un derecho real de prenda sobre las cantidades de dinero que la SVP tenga derecho a percibir de la Agencia Tributaria por el concepto de devolución del IVA⁴²⁴.

En relación con esta garantía son tres las cuestiones que pueden suscitar dicha garantía en caso de concurso de una SVP: (i) la discusión sobre la ineficacia de la cesión efectuada (que beneficia a la Administración pública que pretenda satisfacer parte de los créditos que ostente frente a la SVP por vía de compensación y, en su defecto, al resto de acreedores de la SVP al verse las entidades financieras privadas de una garantía real); (ii), aquella que, aun reconociendo la validez y eficacia de la cesión, pone en duda que el crédito derivado de la prenda pueda gozar de la resistencia al concurso conferida por el RDL 5/2005 y (iii) la que cuestiona su consideración como crédito con privilegio especial del art. 90.1.6º LC si el derecho a la devolución nace con posterioridad a la declaración al concurso⁴²⁵.

⁴²⁴ En concreto, en el referido contrato, es práctica habitual incluir cláusulas con la siguiente formulación: “En garantía de las obligaciones asumidas por el Acreditado en el presente Contrato (en adelante todas ellas de forma conjunta las “Obligaciones Garantizadas bajo la Línea de Crédito IVA”), el Acreditado constituye un derecho real de prenda de primer rango en favor de las Entidades Acreditantes y se compromete a realizar en documento público en su caso las pignoraciones concretas que pudieran ser necesarias en el futuro, en favor de las Entidades Acreditantes, con la máxima extensión legalmente posible sobre: (i) los derechos de crédito de los que el Acreditado es titular y de los que sea titular en un futuro frente a la Hacienda Pública, derivados del IVA financiado con cargo al presente Contrato, y (ii) los derechos de crédito de los que el Acreditado es titular y de los que sea titular en un futuro por virtud de la Cuenta IVA”.

⁴²⁵ Por lo que respecta a la validez y eficacia de la prenda, su resistencia al concurso de acuerdo con lo previsto en el RDL 5/2005 y la calificación del crédito como crédito con privilegio especial ex art. 90.1.6º LC, nos remitimos a lo expuesto en los apartados 4.2.2 y 4.2.3 de este mismo Capítulo.

A pesar de no ser una cuestión pacífica, debemos decir que el crédito que se cede existe desde el momento en el que el obligado tributario ha efectuado ingresos a cuenta por mayor cantidad de la que en derecho le corresponde.

Cosa distinta es su reconocimiento efectivo por parte de la Administración tributaria, reconocimiento que se materializará en forma de acto administrativo: la liquidación provisional.

Esta distinción entre el reconocimiento de un derecho y su creación, entendemos que es decisiva para la resolución del problema planteado, siendo impensable considerar que la Administración tributaria sea la que crea los derechos, cuando lo que realmente hace es reconocerlos.

Si tal situación es así, lo que no puede obviarse es que la cesión será válida si el derecho existe, y a la inversa, no será válida si el derecho a la devolución no existe.

Por ello, si no procede la devolución, ningún derecho se habrá cedido y por tanto en nada se perjudica el instituto de la cesión de créditos ni la relación jurídico tributaria, no siendo la Hacienda Pública deudora del cesionario en virtud de la cesión del crédito.

Por el contrario, si efectivamente existe un derecho a la devolución, tal derecho habrá nacido desde el momento en el que la SVP haga un ingreso a cuenta superior al que le correspondía, siendo efectivamente reconocido cuando lo declare así la Administración, en virtud de un acto administrativo.

Es en este supuesto en el que entendemos aplicable la posibilidad de cesiones de crédito frente a la Hacienda Pública, y ello por cuanto se respetan escrupulosamente tanto el instituto de la cesión (artículos 1526 y ss. del CC) como los elementos de la obligación tributaria (artículo 17.4 de la LGT).

Por lo tanto, una vez que la cesión de crédito se ha puesto en conocimiento de la Administración, si ésta realizara el pago a la SVP no producirá efecto liberatorio.

El deudor cedido no tiene que manifestar ningún consentimiento a la cesión, de forma que desde que si el cedido tiene conocimiento de la cesión, sólo libera la obligación si paga al cesionario.

A este respecto, el Tribunal Supremo en su sentencia de 12 de diciembre de 2012, señala que *“la constitución de una prenda de crédito que puede comprender una cesión de dicho crédito y que se puede construir -como admite doctrina científica moderna- a través del mecanismo de la cesión, comunicada al deudor y que conste en escritura pública como una legitimación útil en garantía del acreedor prendario o pignoraticio.... [...] Y es ahora, y por ello, cuando debe entrar en juego el artículo 1527 del Código Civil, que aunque no mencionado expresamente en la sentencia de primera instancia ni en la recurrida, impregna absolutamente su «ratio decidendi», aunque sea en un aspecto de no tomar en consideración por cuestiones formales -falta de notificación fehaciente-, la pretensión de la parte actora. O sea, que surge la figura del contrato de cesión de crédito, que como negocio bilateral vincula principalmente a los sujetos cedente y cesionario de tal manera que el deudor cedido como no es parte en el negocio de cesión no tiene que manifestar ningún consentimiento al mismo, y si el cedido tiene conocimiento de la cesión, sólo libera la obligación si paga al cesionario”*.

Los argumentos para evitar el efecto de la cesión (y, por lo tanto, su reconocimiento) se fundamentan en la redacción de los artículos 17.4 y 18 LGT,

que disponen, respectivamente, que *“los elementos de la obligación tributaria no podrán ser alterados por actos o convenios de los particulares, que no producirán efectos ante la Administración, sin perjuicio de sus consecuencias jurídico-privadas”* y *“el crédito tributario es indisponible salvo que la ley disponga otra cosa”*.

Pues bien, por *“crédito tributario”*, pueden entenderse dos cosas:

1. El crédito tributario que ostenta la Administración frente al sujeto pasivo (lo que denominaremos vertiente activa), y
2. El crédito tributario que ostenta el sujeto pasivo frente a la Administración (que denominaremos vertiente pasiva).

En nuestra opinión, el artículo 18 LGT se está refiriendo al crédito que ostenta la Administración tributaria frente al sujeto pasivo, pero no el que pueda ostentar el sujeto pasivo frente a la Administración.

Entendemos que esta es la única interpretación posible puesto que es práctica habitual y conocida la traba y posterior embargo de las devoluciones de Hacienda por parte de los órganos judiciales.

Esto es, si el crédito tributario es indisponible en ambas direcciones (vertiente activa y pasiva) entonces habría que aceptar que el derecho a la devolución es indisponible y, como tal, inembargable.

Así, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 605 LEC, se consideran inembargables los créditos que hayan sido declarados inalienables. Y si tal es la situación, no se comprendería la práctica habitual de la traba y posterior embargo de tales devoluciones de la Hacienda Pública que practican nuestros tribunales.

Es decir, si realmente el crédito tributario es indisponible, ¿cómo es posible que la Agencia Tributaria pueda atender embargos acordados por los juzgados?

Esto es así, porque se considera que el crédito de un particular frente a la Hacienda Pública (porque le corresponda una devolución en un impuesto) es disponible, precisamente porque es distinto del crédito que ostenta la Hacienda frente a dicho particular.

Tal distinción –a nuestro modo de ver– se fundamenta en la natural importancia que tiene en un estado social la obtención de los ingresos de derecho público, dado que con ellos se financiarán los servicios y prestaciones públicas que afectan a todos los ciudadanos.

En definitiva, si el artículo 18 LGT afirma lo que recoge el artículo 17.4 LGT, lo cierto es que la cesión de créditos no sería un obstáculo que pudiera encontrar resistencia en dicho precepto, ya que el mismo se referiría solamente al crédito que ostenta la Hacienda Pública frente al obligado tributario.

En contra, el Informe Consultivo 1456/2006 de la Abogacía del Estado (Servicio Jurídico Regional de Madrid ante la Agencia Tributaria) dado que el mismo llega a la conclusión de que el artículo 17.4 LGT declara una inalterabilidad que se extiende no sólo al sujeto pasivo sino a todos los elementos de la relación jurídico-tributaria, entendiendo por tal el *“conjunto de obligaciones y deberes, derechos y potestades originados por la aplicación de los tributos”* (Art. 17.1 LGT).

Así, señala el citado Informe que además de la condición de sujeto pasivo, es igualmente inmodificable la condición de acreedor en los derechos y obligaciones que nacen de la relación tributaria. Y ello, no sólo por la nueva redacción dada en la LGT sino también por su posición sistemática al insertarse

el citado artículo 17 dentro de la Sección Primera del Capítulo Primero del Título Segundo de la LGT que lleva por título *“la Relación Jurídico-Tributaria”*. Este planteamiento es inaceptable.

En primer lugar, en cuanto a la posición sistemática del artículo 17 (encuadrado bajo el epígrafe de *“la relación jurídico-tributaria”*), ya hemos expuesto como el citado artículo 18 LGT se encuentra encuadrado en la misma Sección Primera, y sin embargo se refiere sólo y exclusivamente al crédito a favor de la Administración tributaria. En este sentido, se ha afirmado que⁴²⁶: *“...el artículo 18 de la LGT se refiere al crédito tributario en su correcta acepción, esto es, aquel de que es titular el ente público. Además sólo así cobra sentido la condición de indisponible que éste -y otros preceptos- atribuyen a los créditos de los que es titular la Hacienda Pública”*.

Esta conclusión será todo lo criticable que se quiera desde el punto de vista sistemático, pero entendemos que es la única posible.

En este sentido, todo lleva a pensar, a que siendo el artículo 18 LGT una concreción del artículo 17.4 LGT, ambos se están refiriendo al mismo aspecto, siendo el segundo una especificación del primero.

Es más, el artículo 17.4 LGT pudo haberse formulado con el siguiente tenor: *“los elementos de la relación jurídico-tributaria no podrán ser alterados...”*. Pero lo que realmente dice es: *“los elementos de la obligación tributaria no podrán ser alterados...”*

Y así, no se abarcan otros aspectos de la relación tributaria, de tal suerte que los derechos de la relación jurídico-tributaria si que pueden serlo, como puede serlo el crédito que surge a favor del particular contra la Hacienda Pública en

⁴²⁶ HERRERO DE EGAÑA ESPINOSA DE LOS MONTEROS, J.M., en la obra colectiva *“Comentarios a la Nueva Ley General Tributaria”*, Aranzadi, 2004, p. 179 y ss.

consonancia con lo expuesto anteriormente en relación con el artículo 18 LGT.

En segundo lugar, por lo que se refiere al cambio de dicción del artículo 36 de la antigua LGT 230/1963 en relación con el artículo 17.4 de la nueva LGT, veremos como dicho cambio no tiene la relevancia que se le supone.

El artículo 17.4 LGT se refiere a *“los elementos de la obligación tributaria”* y, ciertamente, por obligación tributaria no consideramos lógico entender relación jurídico-tributaria, de tal modo que se considere que engloba una obligación tributaria en doble dirección: la que surge a favor de la Administración y la que surgiría a favor del Administrado.

Esto es, los apartados 1 y 2 del artículo 17 LGT si que se refieren propiamente y en toda su extensión a la relación jurídico-tributaria. No obstante el apartado tercero alude solamente a las obligaciones tributarias materiales y formales, y las mismas, sólo hacen referencia a un único sentido: el relativo al cumplimiento de los deberes por parte de los obligados tributarios, y sólo por parte de éstos.

Por la misma razón, el término *“obligado tributario”* no incluye a la Administración tributaria (artículo 35 LGT). Es decir, por obligación tributaria debe entenderse la que surge en una única dirección: la que se dirige a la extinción de la deuda tributaria en el sentido del artículo 58 de la LGT, de tal modo que sólo tendrían obligaciones tributarias -propiamente dichas- los obligados tributarios.

Esta consideración es conforme a la interpretación contraria del artículo 18 LGT, por cuanto un crédito indisponible es y sólo puede ser el que nace a favor de la Hacienda Pública en cumplimiento de obligaciones tributarias a las que se refiere el artículo 17.4 (es decir obligaciones del obligado tributario),

circunstancia que de modo implícito parece reconocerse en la propia ley por cuanto la Sección Segunda del Capítulo Primero del Título Segundo, se refiere a *“las obligaciones tributarias”* propiamente dichas, mientras que la Sección Tercera se refiere a *“las obligaciones y deberes de la Administración tributaria.”*

Por último, no queremos dejar de referirnos a una cuestión que determina una razón añadida de especial trascendencia a lo ya expuesto: la relativa a la delicada situación económica que sufren en la actualidad las empresas privadas y que se agrava por la dificultad de obtener financiación en sus operaciones de comercio, dificultad que sería fácilmente soslayable admitiendo este tipo de operaciones de cesión, como en su día hizo el Tribunal Supremo.

Hemos explicado que no existen razones técnicas que impidan atender las cesiones de crédito frente a la Hacienda Pública, pero es que ni siquiera podría argumentarse en contrario una pretendida desprotección de la Hacienda en tales actos. Y es que entendemos que la función recaudatoria de los tributos debe gozar en el orden jurídico de un especial amparo alejado de posibles pactos interesados de terceras personas, que puedan colocar a los ingresos de Derecho público en una posición comprometida o incierta.

En cualquier caso, tal protección quedaría suficientemente salvaguardada no sólo por los requisitos exigidos en cuanto a la cesión por el artículo 1198 del CC (que permite oponer la compensación hasta el efectivo conocimiento de la misma) sino también por la actual redacción del artículo 81 de la LGT que asegura el cobro del crédito tributario.

Expuesto cuanto antecede, consideramos que no se alteran los elementos de la obligación tributaria por cuanto la obligación de la Administración se limite a efectuar el acto material de pago a quien proceda en derecho, siendo, en consecuencia, válida y eficaz la cesión efectuada por la SVP a las entidades

financiadoras frente a la Hacienda Pública.

Las entidades financieras, como cesionarios del crédito de la SVP frente a la Administración tributaria, tendrán derecho a obtener, en virtud de la constitución del derecho de prenda, la íntegra devolución de ingresos indebidos de la que era acreedora la SVP.

Sin perjuicio de todo lo anterior, el riesgo de que no se reconozca la eficacia de la prenda es claro toda vez que nuestro Tribunal Supremo ha considerado que *“la cesión por el sujeto pasivo de los derechos que le corresponden sobre las devoluciones que la Hacienda Pública debe efectuarle del Impuesto sobre el Valor Añadido por operaciones interiores» (tenor literal de la cláusula contractual), no puede ser vinculante para la Administración tributaria, porque si lo fuera no devolvería «las cantidades que procedan de acuerdo con lo previsto en la normativa de cada tributo», como le obliga el artículo 31.1 de la Ley General Tributaria. La interpretación sistemática de los artículos 17.4 y 31.1 de dicha Ley, en relación con el artículo 115 de la Ley 37/1992, conduce a entender, como hizo la Sala de instancia en la sentencia recurrida, que aquella cesión de derechos, sin perjuicio de sus consecuencias civiles, no tiene efectos frente a la Administración, por lo que no puede afectar al cumplimiento por esta última de las obligaciones económicas y de los deberes que deriven de la aplicación de los tributos (artículo 30 de la Ley General Tributaria), ni tampoco limitar el ejercicio de sus potestades, incluida la eventual posibilidad de compensar de oficio deudas tributarias de los sujetos pasivos con los créditos que les reconozca (artículos 71.2 y 73 de la Ley General Tributaria). En suma, el resultado hermenéutico de las normas tributarias no puede llevar a amparar incumplimientos de la legalidad por la Administración tributaria, sea el efectivo del artículo 31.1 de la Ley General Tributaria, en relación con el artículo 115 de la Ley 37/1992, o sea el hipotético de los artículos 71.2 y 73 de aquella primera Ley, haciendo prevalecer los efectos de una obligación contractual, que tiene fuerza de ley entre las partes (artículo 1091 del Código Civil), frente a los de una obligación ex lege, con fuerza de ley erga omnes”.*

En resumen, las notas que permiten defender la validez y eficacia de la prenda de los derechos de crédito que un obligado tributario tenga frente a la Administración Tributaria son las siguientes⁴²⁷:

- No hay obstáculo para que un particular pueda ceder a un tercero mediante pacto, al amparo del principio civil de libertad de pactos establecido en el artículo 1255 del CC, el derecho a obtener una devolución tributaria por parte de la Administración tributaria, en cuyo caso esta última queda vinculada por dicho pacto.
- La definición de relación jurídica tributaria y la obligación de la Administración tributaria de practicar devoluciones y de efectuar el reembolso de garantías no permiten defender una interpretación tan amplia de lo que es elemento de una obligación tributaria, debiendo distinguirse entre lo que debe calificarse como obligaciones o créditos tributarios y lo que son obligaciones de contenido económico. Esta distinción determina que el crédito del particular no pueda considerarse como elemento de una obligación tributaria, sino, en todo caso, como elemento de una obligación de contenido económico a cargo de la Administración tributaria. Se trata, simplemente, en este último supuesto, de un derecho que forma parte de la relación jurídica tributaria, pero que no es ni forma parte de una obligación tributaria.

⁴²⁷ En la STS de la Sala 3ª, de 2 de junio de 2014, los magistrados D. Emilio Frias Ponce y D. Juan Gonzalo Martinez Mico se emitieron un voto particular por el que expresaban su discrepancia y, reiterando un voto particular formulado en la sentencia de 11 de Julio de 2011, concluyeron que el art. 17.4 LGT que recoge el denominado principio de inderogabilidad de la obligación tributaria o de indisponibilidad de las situaciones jurídicas subjetivas, no resulta aplicable ya que no hace ninguna alusión a la imposibilidad de los particulares de disponer mediante pacto o contrato, no de sus obligaciones tributarias, sino de los eventuales derechos de crédito que puedan tener frente a la Administración tributaria, justificando tal posibilidad conforme a lo expuesto.

- Solo pueden calificarse como créditos tributarios lo que derivan de una obligación tributaria, aquéllos de los que es acreedora la Hacienda Pública. Los créditos en los que el acreedor es el particular frente a la Hacienda Pública no pueden calificarse como crédito tributario.
- El artículo 17.4 LGT no impide al particular disponer de sus créditos frente a la Administración tributaria y que ésta satisfaga sus obligaciones de contenido económico a un tercero en virtud de un pacto de éste con el particular acreedor originario, siempre que la Administración tributaria esté informada.
- La constitución de una prenda de crédito vincula a los sujetos cedente y cesionario de tal manera que el deudor cedido, como no es parte en el negocio de cesión, no tiene que manifestar ningún consentimiento al mismo, de forma que si el cedido tiene conocimiento de la cesión, solo le liberará la obligación el pago al cesionario (SSTS de 19 de febrero de 1993 y de 5 de noviembre de 1993).
- La cesión del derecho de crédito a la devolución por el particular, no introduce ninguna distorsión importante en la mecánica de la relación jurídico-tributaria porque el tercero no sustituye al obligado en ningún aspecto de la relación jurídica, pues las actuaciones derivadas del procedimiento de gestión deberán seguir practicándose con el titular originario.

En sede concursal, entre otras, la SJM 1 de Madrid, 16 de octubre de 2006 consideró⁴²⁸ que la entidad concursada que, a pesar de ceder la posesión sobre

⁴²⁸ "Situada la controversia en el punto antedicho hay que examinar el alcance de la innovación que el artículo 18 LGT EDL 1963/94 supone a los efectos pretendidos por la parte demandada. Dice tal precepto que "el crédito tributario es indisponible salvo que la Ley establezca otra cosa". La redacción del precepto nos lleva a profundizar en el objeto de la indisponibilidad. Dice aquel que lo es el "crédito tributario". No

un derecho de crédito de la que era titular frente a la Hacienda Pública, dicho crédito no podía ser calificado como crédito tributario *“puesto que sólo cabe hablar de crédito tributario cuando quien ostenta el derecho acreedor es la Hacienda Pública”,* no pudiendo, por tanto, declarar la nulidad de la cláusula a través de la que se articula la garantía prendaria pactada por la entidad concursada y de la que es beneficiaria la entidad demandante. Por la misma razón, el crédito garantizado debe verse favorecido por el privilegio especial previsto en el artículo 90.1.6º LC, puesto que basta la existencia de la garantía constituida con las formalidades exigidas en tal precepto -lo cual ni siquiera ha sido discutido por las codemandadas- para que goce del referido privilegio aunque -obviamente- limitado al importe del crédito pignorado”.

Como se ha expuesto acertadamente⁴²⁹, a pesar de las dificultades prácticas que pueda presentar su reconocimiento, la prenda sobre el crédito derivado de la devolución del IVA sigue siendo útil toda vez que *“la prenda si es oponible entre particulares, cuando se suscitara un conflicto de preferencias sobre el crédito de devolución. Esta contienda se ventilaría en la jurisdicción civil, que presumiblemente no tendrá la misma concepción que la contenciosa sobre la intangibilidad de los elementos de la relación tributaria, en especial si no se halla concernido el derecho de compensación de Hacienda. Pero las opciones no se reducen a la expuesta. Una vez tranquilizada la Administración Tributaria sobre la preferencia*

se contiene en la Ley General Tributaria EDL 1963/94 un concepto de "crédito tributario". Sin embargo, sí se contempla éste desde la perspectiva del sujeto pasivo, esto es, el deudor tributario. El Capítulo IV del Título II de la Ley contiene las previsiones sobre la deuda tributaria. Según el artículo 58 LGT EDL 1963/94 el concepto de "deuda tributaria" engloba "la cuota o cantidad a ingresar que resulte de la obligación tributaria principal o de las obligaciones de realizar pagos a cuenta" y además por la cantidad devengada en concepto de interés de demora, y por los recargos. Son éstas pues las cantidades que configuran el "crédito tributario" cuando se contempla desde la perspectiva del acreedor -la Hacienda Pública-. Expuesto lo anterior, fácilmente se observa que las cantidades cedidas en garantía del pago de la obligación principal por la entidad concursada a XXX, S.A. no son susceptibles de ser calificadas como "crédito tributario" y que por tanto no se encuentran afectas por la proscripción de la facultad de disposición”.

⁴²⁹ CARRASCO PERERA, A., “Pignoraciones de la devolución del IVA y derecho de hacienda a compensar”, Diario La Ley, núm. 7818, 14 de marzo de 2012, p. 5.

incontestable de su derecho a compensar, no tendría razones legítimas para seguir sosteniendo la falacia de que la prenda del crédito de devolución del IVA comporta una alteración de la relación tributaria. Y así podría conseguirse que se atuviera al pacto entre pignorante y acreedor (comunicado a Hacienda) por el que el primero se compromete a no modificar la cuenta de ingreso de estas devoluciones, y Hacienda aceptara que no puede autorizar el cambio de la cuenta de ingreso sin consentimiento del acreedor. Pero hay todavía otras posibilidades suplementarias. El acreedor pignoraticio puede optar, y debe hacerlo por estrategia, por no recurrir las decisiones de Hacienda al respecto de la devolución, presentar reclamación de tercería de mejor derecho en vía administrativa previa (art. 165.3 LGT) y proceder a la demanda civil de tercería (art. 120.3 RGR), en la esperanza de que el juez ordinario aplique las reglas civiles de la compensación y no se sienta impresionado por la norma de «inalterabilidad» de la relación jurídica tributaria del art. 17.4 LGT”.

Por lo expuesto, podemos concluir que el crédito derivado de la devolución en concepto de IVA como consecuencia del exceso pagado por la SVP a la Administración Tributaria puede ser objeto de una garantía pignoraticia y protegida, en el peor de los casos, por lo dispuesto en el art. 90.1.6º LC o, en el mejor escenario, por las previsiones contenidas en el RDL 5/2005.

5.2.6. La prenda sobre el crédito derivado de la Responsabilidad Patrimonial de la Administración pública

En los casos en que la resolución del contrato de concesión de obra pública (ya sea ésta resolución una decisión de la Administración pública u opere de manera automática como consecuencia de la apertura de la fase de liquidación en el concurso de la concesionaria) suponga una resolución anticipada del contrato (art. 270.2 TRLCSP) entrará en juego art. 271.1 TRLCSP que prevé que

“la Administración abonará al concesionario el importe de las inversiones realizadas por razón de la expropiación de terrenos, ejecución de obras de construcción y adquisición de bienes que sean necesarios para la explotación de la obra objeto de la concesión”. Esta compensación al contratista es lo que se denomina la Responsabilidad Patrimonial de la Administración (en adelante, RPA).

En el marco de las operaciones de financiación de proyectos, esta responsabilidad es de vital importancia ya que para que las empresas concesionarias de obras públicas puedan captar recursos ajenos -imprescindibles para la construcción y explotación de infraestructuras públicas- se acude también a la pignoración por las entidades financieras del derecho de cobro de la SVP derivado de la RPA a favor de las entidades financiadoras.

En concreto, es común ver recogidas en los contratos de financiación senior estipulaciones que prevean la obligación de la SVP de aplicar a la amortización del importe no reembolsado del crédito las cantidades procedentes de las indemnizaciones que pudiera percibir la SVP de cualquier Administración pública en caso de intervención administrativa, expropiación u ocupación de cualquiera de los activos de la SVP y, especialmente, del ente concedente en relación con la concesión ya sea por terminación, rescate o secuestro de la misma o por cualquier otro concepto que otorgue a la SVP el derecho a exigir indemnizaciones o cualquier otro tipo de compensaciones, incluidas las cantidades que perciba de la Administración en concepto de valor patrimonial de la inversión por resolución del contrato de concesión.

Nos encontramos ante una prenda sobre un derecho de crédito futuro y no ante una prenda en garantía de un crédito futuro.

Pues bien, a pesar de los argumentos a favor de la eficacia de la prenda sobre créditos futuros y de su resistencia al concurso (ya sea como consecuencia de su consideración de acuerdo de compensación o por considerar que resulta de aplicación el inciso final del art. 90.1.6ª LC), en la práctica, la mayoría de nuestros juzgados y tribunales, por lo que a la prenda sobre la RPA se refiere, se muestran reticentes al reconocimiento de su eficacia dentro del concurso.

A modo de ejemplo, la SJM 6 de Madrid, de 19 de mayo de 2014, rechazó la eficacia de esta prenda al considerar que al tiempo de la declaración de concurso no existía el derecho de crédito a favor de la concursada por la RPA, señalando que los efectos derivados de una posible RPA por causa de una resolución anticipada no estaban devengados a la fecha de la declaración de concurso dado que es el acto o decisión de la Administración concedente la que determina tanto la efectividad de la resolución contractual como el comienzo de los efectos, por lo que pretender que dicho concepto de RPA existía en el activo de la concesionaria desde la firma del contrato de concesión y durante su vigencia (que tanto en la ejecución de obra pública como en su explotación y uso por el concesionario lo es a riesgo y ventura de éste) supone desconocer que el mismo está dirigido a reestablecer el equilibrio de las prestaciones contractuales entre las partes para con ello retribuir las cuantiosas inversiones del concesionario; siendo éste hecho constitutivo declarado por la Administración pública el que integra el derecho del concesionario a verse indemnizado en el modo legal y contractualmente pactado⁴³⁰.

⁴³⁰ Por su parte, la SJM 2 de Madrid, de 20 de abril de 2015, señala que *“la prenda constituida sobre la RPA en garantía del cumplimiento del pago de las obligaciones contraídas, aparece dirigida de modo previo al concurso a una esencial finalidad de garantía de las obligaciones presentes y futuras (con devengo solamente en caso de resolución anticipada de la concesión) dicha situación de futuro supone que actualmente no pueda extenderse sus efectos y por tanto no puede considerarse un privilegio especial por la sencilla razón que no ha nacido. Y en tal sentido debe señalarse que es doctrina recogida en Sentencia de la Audiencia Provincial de Zaragoza, Sección 5ª, de 23.10.2012 (ROJ: SAP Z 2226/2012) que “... Indiscutida desde entonces la eficacia en el concurso de estas cesiones, su regulación, dio lugar a la cuestión sobre la eficacia en el concurso de la cesión de créditos futuros en garantía del cumplimiento de los créditos concursales cuando el crédito garante surge con posterioridad a la declaración de concurso,*

Como se ha señalado⁴³¹, “la eficacia de esta prenda no puede abordarse sobre la base de asimilar la RPA a un derecho de cobro del precio propio de otros contratos del sector público, como el contrato de obra, en los cuales, por aplicación del art. 218 TRLCSP, opera una restricción consistente en que el contratista no pueda ceder la expectativa de crédito sino que, únicamente, pueda transmitir el crédito una vez surja el derecho de cobro frente a la Administración. De lo contrario, se estaría admitiendo una cesión encubierta del contrato de concesión que requiere autorización específica de la Administración”.

Esta restricción solo opera en caso de que del contrato administrativo nazca un derecho de cobro, pero no respecto de otras modalidades contractuales previstas en la normativa de contratos del sector público a las que pueden acudir las Administraciones públicas al celebrar un contrato, como es el supuesto del contrato de concesión de obras públicas.

Una diferencia esencial entre ambas modalidades contractuales, esto es, entre el contrato de obra y el de concesión administrativa, y que caracteriza esta última modalidad, reside en que, mientras que en el contrato de obra el contratista recibe un precio como contraprestación por la ejecución de tales obras, en el contrato de concesión, no existe tal precio, obteniendo el adjudicatario su remuneración a través de la explotación de las obras o el servicio a su propio riesgo y ventura. Por este motivo, en las normas sobre el

aspecto este que los comentaristas afirman que se trató de abordar por la ley 38/2011 que incorpora un nuevo inciso al apartado de mención conforme al que: «La prenda en garantía de créditos futuros sólo atribuirá privilegio especial a los créditos nacidos antes de la declaración de concurso, así como a los créditos nacidos después de la misma, cuando en virtud del artículo 68 se proceda a su rehabilitación o cuando la prenda estuviera inscrita en un registro público con anterioridad a la declaración del concurso».

⁴³¹ GUTIÉRREZ GILSANZ, A., “Virtualidad de la prenda constituida sobre la responsabilidad de la Administración (RPA) a favor de las entidades financieras en el concurso de las sociedades concesionarias de autopistas”, Diario La Ley, núm. 8074, 2 de mayo de 2013, p. 8.

contrato de concesión de obras públicas (art. 269 TRLCSP) no se contempla como causa de resolución el impago del precio por parte de la Administración, como sí ocurre en otros contratos del sector público (art. 223 TRLCSP).

En nuestra opinión, considerando la prenda sobre la RPA una prenda sobre créditos futuros, entendemos que le sería aplicable la protección conferida a las garantías financieras recogidas en el RD 5/2005, cuyos requisitos hemos expuesto en el apartado 4.2.3 de este Capítulo.

En defecto de lo anterior, podemos afirmar que, en las operaciones de financiación de proyectos en los que se suscriba un contrato de garantías que recoja la cesión en prenda de la RPA derivada de la resolución del contrato de concesión, nos encontramos ante un derecho de crédito futuro derivado de un contrato de concesión que, con carácter previo al concurso, estará adecuadamente determinado en sus caracteres definitorios, cumpliendo, por tanto los requisitos que la jurisprudencia del Tribunal Supremo ha venido exigiendo para que pueda ser susceptible de pignoración y, en consecuencia, la prenda constituida sobre el mismo desplegará su eficacia, aunque dicha RPA nazca con posterioridad al concurso, de manera que lo hará ya pignorada⁴³².

Como se ha señalado⁴³³, aunque pudiera parecer excesivo el reconocimiento sin límites de un privilegio sobre los créditos futuros desde la perspectiva de la satisfacción del resto de acreedores del pignorante, *“ello no quiere decir que deba negarse por completo la eficacia en el concurso de la prenda no registral constituida sobre créditos futuros, por el mero hecho de que los créditos sobre los que se haya constituido la prenda nazcan después de la declaración del concurso, sobre la base de una interpretación que prescinda por completo del tenor literal de la*

⁴³² En este sentido, SJM 7 de Madrid, de 21 de abril de 2014 y SJM 1 Alicante de 12 de febrero de 2014.

⁴³³ GUTIÉRREZ GILSANZ, A., *op.cit.*, p. 10.

norma concursal, fundada en una supuesta equivocación del legislador, que no plasmó una intención que no se ha probado que tuviera”.

Por lo expuesto, las entidades financieras a cuyo favor se hubiera constituido por la concesionaria una prenda relativa a la RPA en garantía de un contrato de financiación suscrito en el marco de una operación financiación de proyectos, deberían gozar, en el peor escenario, de privilegio especial en el concurso de la concesionaria sobre los derechos de crédito que surjan de tal RPA en caso de resolución del contrato de concesión en el seno del concurso.

A pesar de lo expuesto, que corresponde al plano teórico, es indudable que no contar con una regulación clara y, en su defecto, una respuesta de los tribunales que permita resolver las dudas interpretativas del art. 90.1.6º LC tiene una incidencia negativa en la financiación de grandes proyectos de infraestructuras públicas y, en particular, en el desarrollo del concurso de las sociedades concesionarias.

Para muchos parecía impensable que una sociedad concesionaria pudiera verse en una situación de insolvencia y, por ende, abocada al concurso de acreedores. No obstante, la grave crisis que hemos venido padeciendo ha hecho que este tipo de sociedades no haya podido escapar de dicha situación⁴³⁴.

En estos casos, el nacimiento de esta responsabilidad se producirá, previsiblemente, como consecuencia de la apertura de la fase de liquidación en el concurso toda vez que, aunque la Administración pública trate de buscar

⁴³⁴ Un claro ejemplo lo encontramos en las sociedades concesionarias de autopistas de peaje (R-3, R-5, R-4, AP-41 Madrid-Toledo, Autopista de Andalucía AP-36, AP-7). Los proyectos en los que intervenían estas entidades concesionarias se articularon bajo una operación de *Project Finance* en el que dichas sociedades habían constituido un derecho real de prenda sobre la RPA en los supuestos de resolución del contrato de concesión (art. 271.1 TRLCP) a favor de las entidades financieras.

soluciones para permitir la continuidad de la actividad de las concursadas, la composición de los acreedores en estos concursos hace muy complicado alcanzar un convenio.

Esta inseguridad jurídica tendrá, como acertadamente se ha señalado⁴³⁵, un efecto disuasorio para la iniciativa privada de una futura financiación de obra pública sobre la base de la garantía aportada por un *Project Finance*, esto es, sobre la capacidad del proyecto mismo de generar flujos de caja para atender a la devolución de los préstamos, siendo elementos claves en este ámbito los contratos con los participantes claves del proyecto.

En este sentido, se ha apuntado, en relación con la prenda sobre la RPA que, con carácter habitual, se constituye en los proyectos de colaboración pública-privada, la necesidad de articular las reformas oportunas en el art. 90.1.6º LC o el establecimiento de un procedimiento que permita tener acceso a un registro público a este tipo de prendas.

No podemos dejar de señalar dos sorprendentes previsiones contenidas en el Borrador del Anteproyecto de Ley de Contratos del Sector Público, de 17 de abril de 2015, que, de mantenerse en el texto definitivo, afectarán directamente a la financiación de proyectos públicos.

La primera de ellas es la recogida en el artículo 198.5 que establece que *“Las cesiones anteriores al nacimiento del derecho de cobro no producirán efectos frente a la Administración”*.

⁴³⁵ Vid. Informe de la CEOE, *“La inversión en infraestructuras públicas en España. Propuestas de mejora del marco legal y la práctica de la contratación pública en materia de concesiones y colaboración público-privada”* (2013), p. 72.

Con esta redacción, una de las más importantes garantías de la financiación de los proyectos de colaboración público-privada quedaría eliminada *ex lege*, lo que supondría la imposibilidad de llevar a cabo el desarrollo de proyectos públicos bajo la esta modalidad de financiación tal y como ha venido estructurándose hasta la fecha.

Por otro lado, la segunda es la relativa a la limitación de la responsabilidad de la administración en los casos en que la resolución del contrato de concesión se produzca por causa imputable al concesionario. En este sentido, señala el artículo 280.1 que *“la Administración abonará al concesionario el importe de la inversión realizada por razón de la expropiación de los terrenos y de la ejecución de las obras e instalaciones que, realizadas por éste, hayan de pasar a propiedad de aquélla, teniendo en cuenta su estado y el tiempo que restare para la reversión”*, sin que el valor de las obras e instalaciones pueda superar el valor de la concesión.

A tal efecto, el citado borrador prevé que *“en todo caso, se entenderá que es imputable al concesionario la resolución del contrato cuando ésta obedezca a haber sido declarado aquél en concurso o insolvencia en cualquier otro procedimiento”* (art. 280.1 y 293).

En nuestra opinión, la previsión legal proyectada no es acertada toda vez que imputa al concesionario la resolución del contrato de concesión como consecuencia de su declaración de concurso (con la consecuente limitación de la responsabilidad de la Administración) sin tener en consideración la causa que puede motivar dicha declaración y que podrían ser, por ejemplo, las modificaciones realizadas en la concesión por parte de la Administración no imputables al concesionario y que deberían haber dado lugar al establecimiento del reequilibrio financiero del contrato⁴³⁶

⁴³⁶ Por ejemplo, nuevas infraestructuras no previstas en la memoria económica que disminuyen

Asimismo, debe ponerse en relación esta previsión con lo establecido en el vigente art. 271.4 TRLCSP que establece que *“cuando el contrato se resuelva por causa imputable al concesionario, le será incautada la fianza y deberá, además, indemnizar a la Administración los daños y perjuicios ocasionados en lo que exceda del importe de la garantía incautada”*.

Es decir, la resolución del contrato de concesión como consecuencia de la declaración de concurso del concesionario daría lugar a la incautación de la fianza prestada y a la indemnización a favor de la Administración.

5.3. Los acuerdos de garantía financiera como alternativa a la prohibición de compensación del art. 58 LC

Como hemos indicado, ya sea en el contrato de garantías o en los contratos de financiación, es habitual que las partes pacten una cláusula *set off clause* o cláusula de compensación por medio de la cual la SVP autorizará a cada una de las financieras entidades a aplicar al pago de cualquier cantidad vencida, exigible, no pagada por ella y que traiga causa de los contratos de financiación, los saldos que figuren a favor de la SVP en las entidades financiadoras, ya sea en cuentas corrientes, de ahorro, de crédito imposiciones a plazo o cualquier otro depósito.

Estos pactos chocan con el régimen adoptado con la normativa concursal que prohíbe la compensación de los créditos y deudas del concursado después de la declaración de concurso (art. 58 LC).

la afluencia de usuarios de una autopista. Vid. Informe 24/2013, de 25 de noviembre, de la Junta Consultiva de Contratación Administrativa de la Comunidad Autónoma de Aragón.

La justificación de esta prohibición reside en la configuración de la figura de la compensación en nuestro Derecho como forma de extinción de las obligaciones, por lo que, salvo que se hubiera realizado con anterioridad a la declaración de concurso, si se admitiera la compensación, los acreedores beneficiados estarían recibiendo el pago de sus créditos concursales (por el importe compensado) en perjuicio del resto de acreedores.

A este respecto la compensación no procederá como régimen general en el supuesto de declaración de concurso pero sí producirá efectos cuando los requisitos de la misma (conforme a la normativa del CC) hubieran existido con anterioridad a la declaración del concurso⁴³⁷.

Como señala una parte de la doctrina⁴³⁸, los acuerdos de compensación permiten a las partes, al amparo de la autonomía de la voluntad, configurar la potestad de compensar los créditos recíprocamente existentes entre ellas. *“Estos acuerdos pueden ser anteriores o posteriores al nacimiento de las relaciones jurídicas. En el primer caso, o bien se dispone anticipadamente de la facultad de compensar de modo que ésta opera de forma automática en un momento posterior, o bien se flexibilizan los requisitos fijados legalmente para poder compensar (por ejemplo, una sociedad perteneciente a un grupo empresarial acuerda con sus proveedores que podrán compensar sus deudas contra lo debido por los proveedores a otras sociedades del grupo). En el segundo caso, las partes simplemente compensan los créditos ya existentes con efectos inmediatos. La eficacia de este tipo de acuerdos requiere, por una parte, que las partes mantengan su poder de disposición, y por otra, que sobre los créditos no pese ninguna prohibición de compensación, pues la autonomía privada no puede superar las prohibiciones fijadas en interés del deudor o de terceros. La falta sobrevenida de dicho poder de disposición determinará, según los casos, la imposibilidad de que el negocio*

⁴³⁷ SAN JUAN Y MUÑOZ, E., “La entidad de crédito frente al concurso”, *REJDB*, núm. 1, 2005, pp. 1534-1551.

⁴³⁸ BERMEJO GUTIERREZ, N., “Comentarios al artículo 58 LC”, en *“Comentarios de la Ley Concursal”*, Dirs. A. ROJO/E.BELTRÁN, Tomos I, Thomson-Civitas, 2004, p. 1088.

siga produciendo efectos o la imposibilidad de concertar aquéllos. Asimismo, la concurrencia en cualquier momento de las prohibiciones sobre los créditos impedirá que la compensación pueda ser invocada por las partes.

Citando nuevamente a la misma autora⁴³⁹, “*para poder invocar la eficacia de esta modalidad de compensación en el concurso, han de existir antes de la declaración todos los elementos que posibiliten la compensación por voluntad de las partes. En el caso de los acuerdos de compensación anticipada, esto significa que los créditos deben existir al tiempo de la declaración de concurso en las condiciones o términos pactados y que han de ser válidos. Entonces no serán compensables los créditos que puedan aparecer una vez declarado el concurso, o los créditos en los que al tiempo de la declaración no concurren los requisitos fijados por las partes para poder ser compensados. Por el contrario, la declaración de concurso no afecta a las compensaciones practicadas hasta la misma. En el caso de los acuerdos de compensación posteriores a la existencia de los créditos, será suficiente con que el acuerdo se haya celebrado antes del momento señalado y que los créditos sobre los que éste se proyecta sean válidos*”.

Por ello, las entidades financieras no se limitarán a recoger una mera autorización de la SVP sino que exigirán, al amparo de lo previsto en el RDL 5/2005, la constitución de una garantía financiera que salvaguarde sus intereses en caso de que ésta sea declarada en concurso⁴⁴⁰.

⁴³⁹ *Ibid.*, p. 1089.

⁴⁴⁰ La siguiente es una formulación usual de la cláusula de compensación que se incorpora en los contratos de garantías: “*En caso de que existieran cantidades debidas por el acreditado que no hubieran sido satisfechas por éste en su fecha de pago conforme a lo dispuesto en el presente Contrato, las Entidades Acreditantes quedan expresamente autorizadas por el Acreditado para aplicar, por compensación, en los términos más amplios posibles, al pago de las mismas, cualquier saldo acreedor que a favor del Acreditado pudiera resultar en cuenta o depósito en efectivo, así como el precio de los valores mobiliarios que existan depositados a su nombre en cualquier dependencia del Agente o de cualquiera de las Entidades Acreditantes (ya sea en su sede principal o en cualquier oficina de las mismas) que éstas vendan a tal fin. A estos efectos, el Acreditado autoriza expresa e irrevocablemente a las Entidades Acreditantes para efectuar las correspondientes transferencias, operaciones de cambio de moneda, cancelar depósitos, incluso a plazo, y para vender fondos y/o valores mobiliarios con intervención de fedatario*

El Capítulo II del RDL 5/2005 se aplica, como hemos visto, a los acuerdos de garantías financieras, tanto de carácter singular como si forman parte de un acuerdo marco, y a las propias garantías financieras, siempre que reúnan los requisitos en él exigidos.

Concretamente quedan sometidos a este régimen los acuerdos de garantías financieras y las propias garantías mencionadas en el art. 3 cuando:

- Sean concertados, entre otros, por una entidad financiera y una persona jurídica (art. 4).
- Consistan en operaciones mediante las cuales: (i) se transmite la propiedad del bien o derecho objeto de la garantía financiera a un beneficiario a los efectos de garantizar o dar otro tipo de cobertura a obligaciones financieras que den derecho a un pago en efectivo o a la entrega de instrumentos financieros o (ii) se pignora dicho bien o derecho
- Tengan por objeto efectivo, entendiendo por tal el dinero abonado en cuenta en cualquier divisa, valores negociables y otros instrumentos financieros.
- Consten por escrito (art. 8), sin que pueda exigirse ninguna otra formalidad para su constitución, validez, eficacia frente a terceros, ejecutabilidad o

público o por cualquier otro medio legal, así como efectuar cualquier clase de operación precisa a los indicados fines y ellos aún cuando incurriera en autocontratación. La compensación pactada en esta cláusula procederá aun cuando los créditos o derechos de titularidad del Acreditado no hayan vencido todavía, los cuales, a los solos efectos de la compensación, se considerarán exigibles.

Las Entidades Acreditantes podrán ejercitar las facultades que se les confieren en este pacto sin más requisito que el haber vencido y no haberse satisfecho algún pago, sin necesidad de autorización o ratificación del Acreditado ni de declaración judicial, si bien, efectuada una compensación, la Entidad Acreditante que la hubiere verificado deberá notificarla al Acreditado dentro de los tres (3) días siguientes al de su realización, a través del Agente y en la forma prevenida en este Contrato para efectuar las notificaciones.

Las Partes pactan expresamente que esta cláusula se configura como acuerdo de garantía financiera de los previstos en el artículo 3 apartado b) y el artículo 15.4 del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de Marzo de 2005 y por tanto ejecutable conforme al procedimiento de los artículos 11 y siguientes del RDL”.

admisibilidad como prueba, siempre que permita identificar garantía a que se refiere.

Aclarado lo anterior, consideramos que el acuerdo compensación constituido por la cláusula que hemos reproducido cumple con los requisitos exigidos por el RDL 5/2005, aplicándose con el alcance subjetivo y objetivo previsto en el mismo (D.A. 2ª apartado 3 LC).

Por lo tanto, de conformidad con lo establecido en el art. 11 RDL, en el supuesto de un incumplimiento de las obligaciones de pago derivadas de los contratos de financiación las entidades financieras no deberían encontrar obstáculo para proceder a liquidación por compensación una vez declarado el concurso de la SVP.

Recordemos que el acuerdo de compensación no se verá limitado, restringido o afectado en cualquier forma por la apertura de un procedimiento concursal, y podrá ejecutarse, inmediatamente, de forma separada, de acuerdo con lo pactado entre las partes (art. 15.4 RDL).

5.4. Los contratos de cobertura de tipos de interés en el concurso

Hemos explicado que en toda operación de *Project Finance* las entidades financieras exigirán la celebración de contratos de *swap* de intereses para asegurarse la capacidad de la SVP para hacer frente al pago de los intereses fijados en los contratos de financiación.

Mucho se ha escrito y resuelto por nuestros juzgados y tribunales en relación con la calificación que deben merecer los créditos derivados de los contratos de cobertura de tipos de interés en el concurso.

Nos centraremos, dado nuestro objeto de estudio, en los contratos de swap de tipos de interés suscritos al amparo de un CMOF con función de cobertura⁴⁴¹.

En este sentido, podemos resumir las distintas posturas en las siguientes:

a) La consideración del crédito resultante del contrato de swap de intereses como crédito subordinado.

Algunos de nuestros tribunales han considerado que las cantidades que se entregan las partes en un contrato de swap pueden ser consideradas como intereses remuneratorios⁴⁴².

Lo que se busca con las operaciones de cobertura de tipo de interés es proteger a la entidad financiada de las fluctuaciones del interés aplicable a la financiación transformando un tipo de interés variable en un tipo fijo durante periodos cortos periodos de tiempo. Por otro lado, como decimos, las entidades financieras se aseguran el pago de los intereses pactados (un tipo de referencia + un diferencial) dado que la entidad financiada podrá hacer frente a los mismos. Con ello, sencillamente, se permite el acceso a la financiación.

⁴⁴¹ Por otra parte, y dado el peso que han tenido con respecto a la calificación de los créditos derivados de contratos de swap de tipos de interés en sede concursal, conviene advertir que las SSTs de 9 y 8 de enero de 2013, que calificaron como concursal ordinario el crédito derivado de un swap de tipos de interés no vinculado a ninguna otra operación, no son aplicables a los productos de cobertura celebrados en el marco de una operación de financiación de proyectos. La base argumentativa de estas dos resoluciones del Tribunal Supremo, y del fallo en ellas contenido, la constituye el hecho de que se trataba, en ambos casos, de productos derivados no vinculados a operaciones de pasivo de la concursada. En virtud de ese motivo, el Alto Tribunal señala en estos casos que no se trata de un contrato con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento ya que se produce “*la inexistencia de reciprocidad funcional en el swap desvinculado*”. Como hemos repetido, el contrato de swap de intereses celebrado en el seno de una financiación de proyectos es un contrato vinculado al contrato de crédito.

⁴⁴² En este sentido, SJM 4 de Barcelona, de 28 de septiembre de 2009.

En las operaciones de financiación de proyectos el tipo de interés aplicable al contrato de financiación senior se calcula en relación con los flujos de caja esperados que la SVP y, sobre esa premisa, se constituyen los productos de cobertura.

El contrato de cobertura es un contrato independiente del contrato de financiación. No obstante, el resultado del primero amortiguara el impacto económico del segundo en el caso de que el tipo de referencia suba. Por el contrario, si este tipo baja, las entidades financieras se aseguran que percibirán un tipo de interés razonable a los efectos de asegurar la rentabilidad de la operación.

Cuando la parte financiada paga a la parte financiadora una liquidación negativa del contrato de cobertura se está beneficiando en una reducción de los intereses a pagar en la operación de financiación lo que se traduce en un tipo interés remuneratorio aceptable tanto para el que paga como para el que recibe. En definitiva, se elimina el riesgo de que el tipo de referencia suba a niveles inasumibles para la SVP o baje a unos niveles en los que la financiación deja de ser rentable para las entidades financieras. Podemos decir, que el producto cumple así con su función de cobertura al estabilizar el tipo de interés.

Hay que aclarar que cuando hablamos de la estabilización del tipo no nos estamos refiriendo a fijar el tipo de interés aplicable a la financiación. El tipo de interés remuneratorio se fija en el contrato en el contrato de financiación.

El intercambio de pagos que se produce entre las partes (financiada y financiadora) no son intereses remuneratorios asociados a la financiación. La parte financiada siempre pagará los intereses pactados, siendo el tipo resultante un dato no determinado al estar éste sujeto a las fluctuaciones del mercado.

Como se ha señalado⁴⁴³, cuando nuestra LC se refiere a intereses -por ejemplo, en su art. 92.3º- se refiere a la contraprestación por una financiación concedida o una deuda mantenida con un banco, entidad de crédito o cualquier otra persona o entidad. Por tal motivo, los intereses se giran sobre el importe de capital pendiente de devolución en cada momento.

Lo que determina que unos pagos sean o no intereses es su causa. La causa de los pagos de intereses es precisamente el capital prestado y su forma de cálculo o determinación es absolutamente irrelevante a esos efectos. Por ello, sólo existirán intereses remuneratorios cuando se esté ante la entrega de un principal que una parte da a otra y se verifique el pago como remuneración o contraprestación del uso del importe recibido.

Por el contrario, la causa del contrato de cobertura no es la financiación sino cubrir sus riesgos. Los pagos que las partes realizan en un swap de tipos de interés no constituyen la retribución de un préstamo o crédito toda vez que por medio del *swap* las partes no realizan entre sí entregas de capital en concepto de financiación.

Como acertadamente se ha puntualizado⁴⁴⁴, *“si no estamos ante intereses no pueden ser de aplicación las normas de la LC relacionadas con ellos, ni siquiera por analogía, ya que estamos ante obligaciones de pago que nacen en virtud de un negocio jurídico con una causa totalmente distinta, por lo que no se dan las circunstancias que exige la aplicación analógica, ya que falta totalmente la identidad de razón, por cuanto el elemento que tomó en cuenta el legislador para subordinar los intereses de los créditos y préstamos del concursado, obligaciones accesorias en estos contratos, pues la principal*

⁴⁴³ DÍAZ RUIZ, E. y RUIZ BACHS, S., “Los pagos en las permutas financieras sobre tipos de interés (*interest rate swap-IRS*) no son intereses”, *Diario La Ley*, nº 7387, Sección Doctrina, 23 Abr. 2010, Ref. D-134, p. 18.

⁴⁴⁴ DÍAZ RUIZ, E. y RUIZ BACH, S., *op.cit.*, p. 5

es la devolución del importe prestado, no existe en las permutas financieras sobre tipos de interés, en que las obligaciones de las partes son ambas principales, ni los contratos son semejantes, pues su causa es muy diferente (el uso del dinero contra el pago de intereses, en unos, y la cobertura de riesgos, en las permutas)”.

El hecho de que en las permutas financieras de intereses la determinación del saldo que se obliga a pagar una de las partes a la otra se haga tomando como referencia un determinado tipo de interés no determina que la obligación resultante tenga la naturaleza de pago de intereses, por lo que el saldo resultante de la liquidación no puede ser calificado como crédito subordinado con fundamento en lo establecido en el art. 92.3º L.C.

En este sentido, la SAP de Barcelona, de 20 de febrero de 2012, señala que: *“lo que se pretende con un contrato de permuta financiera ligado o relacionado con un contrato de préstamo o de crédito no es propiamente sustituir el pacto de intereses sino garantizar la posición económica de las partes ante las modificaciones que el tipo pactado pueda experimentar en el futuro. Por consiguiente, se trata de un contrato cuya causa se encuentra en reducir los riesgos de subidas o bajadas de los tipos de interés, en el caso de que las partes hubieran fijado un tipo de interés variable, sometido a los cambios que marque el mercado. Pero, que cumpla una función de garantía frente a la evolución (favorable o adversa) de los tipos de interés, no significa que las prestaciones que del mismo resulten por consecuencia de liquidaciones negativas para el prestatario tengan la consideración de intereses. La naturaleza de esas prestaciones es netamente diferenciada a la que resulta del pacto de intereses. Ni la firma del swap altera las prestaciones propias del préstamo ni tampoco la firma del préstamo supone alteración alguna de las prestaciones del swap. Aun cuando las partes hayan decidido que la razón para suscribir el swap esté relacionada con la suscripción de otros contratos de los que se derivará el devengo de un interés periódico, ello no es razón suficiente para estimar que el contrato de swap ha perdido su autonomía y que sus prestaciones deben ser asimiladas a intereses. La función de cobertura de riesgo que cumple el swap no desplaza la función de pagar el interés ni puede confundirse con ella”.*

b) El crédito resultante de un contrato de swap de interés en vigor antes de la declaración de concurso es un crédito contra la masa.

Como hemos tenido oportunidad ver, la posición mayoritaria de la doctrina coincide en calificar los contratos de cobertura de intereses como contratos de naturaleza bilateral, en los que se generan obligaciones recíprocas⁴⁴⁵ pendientes de cumplimiento, y que constituyen una operación única hasta su vencimiento. Asimismo, esta es la postura que más acogida ha tenido por parte de los juzgados y tribunales⁴⁴⁶.

⁴⁴⁵ En este sentido, OLIVENCIA RUIZ, M., "Calificación concursal del crédito resultante de liquidación por vencimiento anticipado de un acuerdo de compensación contractual, con especial consideración del que incluya swap de interés", RDBB, núm. 120, octubre 2010, pp. 41 y 42. GARCÍA-VILLARUBIA, M., "¿Cómo se clasifica el crédito resultante de un contrato de permuta financiera o swaps de intereses si el acreedor procede al vencimiento anticipado debido a la declaración de concurso?", Boletín de Derecho Mercantil, nº 28, 2010. Recuperado de <http://www.uria.com/es/abogados/MGV?iniciales=MGV&seccion=publicaciones&id=2811&pub=Publicacion>: "El swap es un contrato bilateral en virtud del cual cada una de las partes se obliga a entregar a la otra, en los términos pactados, sumas de dinero determinadas o determinables según parámetros objetivos y calculadas sobre un capital de referencia invariable. De los diferentes tipos de swaps, el llamado swap de tipos de interés o permuta financiera de tipos de interés se define en el modelo de contrato marco redactado por la Asociación Española de Banca y Confederación Española de Cajas de Ahorro como "aquella operación por la que las partes acuerdan intercambiarse entre sí pagos de cantidades resultantes de aplicar un tipo fijo y un tipo variable sobre un importe nominal y durante un período de duración acordada". De igual forma, sostiene DIAZ RUIZ, E., op.cit., p. 2, que "las obligaciones de pago son recíprocas, pero se hacen de forma neta o compensada. Así, si el Euribor se encuentra en el 2,5% anual y el período de liquidación es también anual, la parte obligada a pagar la cantidad que resulte de la aplicación del tipo fijo pagará a la otra el resultado de aplicar un 0,5% anual a 1 millón (alrededor de 5.000 euros, aunque depende de los períodos y momento de pago) y si el Euribor se encuentra por encima, por ejemplo, en el 3,7%, será la parte obligada a pagar la cantidad que resulte de aplicar el Euribor quien habrá de pagar a la otra parte la diferencia (7.000 euros, en el ejemplo)."

⁴⁴⁶ Cabe destacar las siguientes: La SAP de Pontevedra, de 25 de febrero de 2010, definió este contrato como: "bilateral, sinalagmático, aleatorio, oneroso y de tracto sucesivo ya que nos pone en la pista del art. 61.2 de la LC puesto que genera obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento -es decir, entendemos que no se han devengado antes, sino a su vencimiento". La SAP de Valencia, de 6 de octubre de 2010, señala que el contrato swap de tipo de interés: "es un contrato bilateral, sinalagmático, consensual, con obligaciones recíprocas para cada parte en cuanto según los tipos referenciales pactados aplicados sobre el importe nocional determinará que la liquidación produzca un saldo negativo (carga para el cliente) o positivo (abono para el cliente) y con un aspecto aleatorio en cuanto a la aplicación efectiva del concreto tipo del interés, al enfrentarse un tipo referencial fijo frente a otro de carácter variable sometido a las fluctuaciones de los mercados financieros". La SAP de Badajoz, de 5 mayo de 2011, explica el concepto de contrato de cobertura de intereses y a tales efectos

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 61.2 de la LC: *“La declaración de concurso, por sí sola, no afectará a la vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento tanto a cargo del concursado como de la otra parte”*.

Por su parte, el artículo 84.2.6º de la LC señala que: *“Tendrán la consideración de créditos contra la masa los siguientes: (...) 6º Los que, conforme a esta Ley, resulten de prestaciones recíprocas a cargo del concursado en los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento que continúen en vigor tras la*

concluye que: “Según la doctrina, cabe atribuir a tal clase de negocio jurídico las características de bilateral y sinalagmático, en el que las partes quedan obligadas a intercambiar los pagos que resulten por aplicación de los tipos de interés recíprocamente pactados al nominal de referencia, y mediante la fórmula de la compensación, durante los períodos que se establezcan hasta el vencimiento del contrato. (...) La naturaleza del contrato (bilateral, sinalagmático, aleatorio, oneroso y de tracto sucesivo) ya nos pone en la pista del art. 61.2 de la LC, puesto que genera obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento, es decir, que no se han devengado antes, sino a su vencimiento, en nuestro caso a favor del Banco. (...) Si asistimos, como es el caso, a una liquidación u “operación de swap” durante el concurso, estaríamos ante el cumplimiento de una obligación recíproca del concursado, lo que situaría a ese crédito del tercero en la calificación de “crédito contra la masa”; como se colige de los arts. 61.2 de la LC”. La SAP Valencia, de 11 de julio de 2011 definió el contrato swap como: “un instrumento financiero concertado con la finalidad de protegerse el cliente de las subidas que puede acarrear los tipos de interés de aplicación a sus operaciones de pasivo y por tanto se trata de un mecanismo para estabilizar en la medida de lo posible sus costes financieros; intercambiándose con la entidad financiera cuotas de tipo de interés referencial a aplicar sobre un importe no real, por eso llamado notional, de tal forma que en caso de subida del tipo referencial y por ende de incremento del coste financiero de las operaciones de pasivo del cliente (con igual o diversa entidad con la que suscribe el mentado contrato) viene cubierto por el abono que le efectúa la entidad financiera y caso de bajada de tal tipo de interés (por ende, menor coste financiero en operaciones de pasivo) el cliente debe abonar aquello que no ha devengado en su coste financiero a la entidad con la que contrata el mentado negocio, de tal forma que finalmente por tal vía puede el cliente hacerse una previsión de estabilidad de sus costes financieros. Ciertamente no es necesario que tal contrato esté vinculado a una determinada operación de pasivo, siendo autónomo e independiente de éstas y puede ser concertado en referencia bien al global del pasivo o bien con referencia a una o varias operaciones de tal naturaleza. Es un contrato bilateral, sinalagmático, consensual, con obligaciones recíprocas para cada parte en cuanto según los tipos referenciales pactados aplicados sobre el importe notional determinará que la liquidación produzca un saldo negativo (carga para el cliente) o positivo (abono para el cliente) y con un aspecto aleatorio en cuanto a la aplicación efectiva del concreto tipo del interés, al enfrentarse un tipo referencial fijo frente a otro de carácter variable sometido a las fluctuaciones de los mercados financieros. Esta operación si bien atípica, es válida y eficaz al amparo del art. 1255 CC y desde luego no puede conceptuarse ni constituye un contrato de seguro, al faltar un elemento definidor del mismo cual es el pago de una prima (art. 1 Ley Contrato de Seguro), no obstante, la nota semejante que puede apreciarse en la finalidad de cubrirse los riesgos de las subidas de los tipos de interés y por ende de los mayores costes financieros”.

declaración de concurso (...)”.

Por lo tanto, en congruencia con lo anterior, entendemos que no cabe duda de que el crédito resultante de un contrato de *swap* de intereses que se mantiene en vigor con posterioridad a la declaración de concurso y que se produce a la fecha de su vencimiento debe ser calificado como crédito contra la masa (ex artículo 84.2.6º LC)⁴⁴⁷.

En contra de esta postura, debemos destacar la adoptada por la AP de Barcelona –que no compartimos– que entiende que *“este contrato, si bien es cierto que existe una reciprocidad de aleas, esto es, una apuesta bilateral e incierta que tanto puede desembocar en una prestación a favor o en contra de cada una de las partes, ello no es determinante, sino que lo determinante a estos efectos es que esas prestaciones no aparezcan recíprocamente condicionadas. En consecuencia, no cabe hablar de obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por ambas partes, pues en cada una de las liquidaciones lo será por una de ellas, razón por la que no entran dentro del presupuesto del art. 61.2 LC. Por ello, defiende que los créditos derivados de los contratos permuta financiera intereses son, en todo caso, créditos concursales ordinarios (entre otras, SAP de Barcelona, de 9 y 20 de febrero de 2012 y 14 de mayo de 2013).*

En nuestra opinión, la sentencia no es acertada toda vez que, como se ha señalado⁴⁴⁸, el cumplimiento simultáneo lo es *“en el sentido de que el acreedor de una obligación recíproca no puede exigir a su deudor que cumpla, si a su vez no ha cumplido o cumple al tiempo u ofrece cumplir la otra obligación recíproca de la que es deudor. Y es evidente que también en cada liquidación que debe hacerse quien resulte obligado por ella podrá ser exigido en tanto la siguiente, o la anterior, puede resultar a*

⁴⁴⁷ Vid. SAP de Madrid de 18 de mayo de 2015.

⁴⁴⁸ SANJUAN Y MUÑOZ, E., *“Sinalagma y concurso de acreedores. A propósito de las sentencias del Tribunal Supremo de 8 y 9 de enero de 2013 sobre el swap y el RD 5/2005”*, Diario La Ley, núm. 8057, 8 de Abril de 2013, Ref. D-129, p. 11.

favor o en contra pero en cualquier caso con posibilidad de exigir en función de su cumplimiento en la anterior a cada una de ellas. Es decir, todas las liquidaciones son interdependientes, en cuanto a su cumplimiento, de la siguiente y de la anterior. Esta última en cuanto ya existente y la siguiente en cuanto a la aleatoriedad de su resultado”.

c) El contrato de swap de intereses se encuadra dentro de los acuerdos de compensación contractual del RDL 5/2005 y, por tanto, el crédito resultante del mismo debe ser considerado, igualmente, como crédito contra la masa.

En el Capítulo II del Título I del RDL 5/2005 establece el régimen legal aplicable a las operaciones financieras realizadas en el marco de un acuerdo de compensación contractual, calificación de la que participan los swaps de tipos de interés⁴⁴⁹.

Como se ha señalado⁴⁵⁰, *“las permutas financieras sobre tipos de interés son instrumentos financieros expresamente incluidos en el art. 2 Ley de Mercado de Valores y sometidos, cuando se conciertan al amparo de un acuerdo marco de compensación contractual como el CMOF, al RDL 5/2005”*. El tratamiento concursal de las permutas financieras sobre tipos de interés debe resolverse a la luz del RDL

⁴⁴⁹ Las operaciones de swap dependen de un contrato marco o contrato de compensación de operaciones financieras (CMOF), a cuya finalización, todas las obligaciones pendientes de ser cumplidas se liquidan mediante una compensación de los saldos positivos y negativos resultantes las operaciones financieras existentes entre las partes. “La finalidad del contrato marco o CMOF es la reducción del riesgo de las entidades financieras consiguiendo la compensación de las liquidaciones positivas y negativas de todos los productos derivados suscritos con una misma persona física o jurídica y como tal están previstos en el art. 47 del Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de desarrollo de la Ley 36/2007, de 16 de noviembre, de modificación de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros” (MARTÍNEZ CERVERA, M., *“El contrato de permuta financiera (swap) dentro del concurso”*, 11.10.2010, El Derecho. Recuperado de http://www.elderecho.com/mercantil/contrato-permuta-financiera-dentro-concurso_11_186430001.html)

⁴⁵⁰ DÍAZ RUÍZ, E. y RUÍZ BACHS, S., *op.cit.*, p. 18.

5/2005 porque, como se afirma en la sentencia del Juzgado de lo Mercantil 8 de Madrid, de 28 de enero de 2010, la interpretación pretendida por ésta no encaja con el tenor literal de la norma específicamente aplicable a estas operaciones, el art. 16 del RDL 5/2005, ya que el apartado 1 utiliza los términos “ejecución”, lo que apunta al cumplimiento contractual o normal desarrollo del acuerdo, y fija su ámbito de efectividad *“realizadas en el marco de un acuerdo de compensación contractual o en relación con éste”*, inciso que aclara que el desarrollo (ejecución) del *swap* abarca disyuntivamente tanto el acuerdo marco general para el mismo, como cuando aparece sujeto a un contrato típico de pasivo (en relación con éste). *“Por tanto, el tratamiento del art. 16 del DL 5/2005, de todo este precepto, comprende ambas situaciones de modo unitario, y la norma no ha considerado atenuar ese tratamiento para los swaps meramente accesorios de otras operaciones de pasivo, ni dejar que corran la suerte concursal del contrato principal”*⁴⁵¹.

⁴⁵¹ La SAP de Barcelona de 20 de febrero de 2012, antes citada, no lo entendió así. En este sentido, concluye la Sala que: *El art. 5.1 RDL 5/2005, cuando se refiere al contenido de los acuerdos de compensación contractual, expresamente dispone que lo regulado en ese capítulo “se aplicará a las operaciones financieras que se realicen en el marco de un acuerdo de compensación contractual o en relación con él, siempre que el acuerdo prevea la creación de una única obligación jurídica que abarque todas las operaciones incluidas en dicho acuerdo y en virtud de la cual, en caso de vencimiento anticipado, las partes sólo tendrán derecho a exigirse el saldo neto del producto de la liquidación de dichas operaciones. El saldo neto deberá ser calculado conforme a lo establecido en el acuerdo de compensación contractual o en los acuerdos que guarden relación con este ”. De este modo, la existencia de una pluralidad de operaciones financieras es un requisito esencial y estructural para la aplicación de las normas relativas al acuerdo de compensación contractual. Como también lo es que se haya pactado la creación de una única operación que abarque todas las incluidas en dicho acuerdo. En nuestro caso, está acreditado que existen dos confirmaciones distintas, realizadas en el marco de un mismo contrato marco de operaciones financieras. El swap sobre intereses es una única operación financiera, sin perjuicio de que se vayan produciendo las liquidaciones periódicas y sucesivas en el tiempo. Por consiguiente, para que resulte de aplicación el art. 16 RDL 5/2005, no basta con la liquidación de cada una de las operaciones realizadas a su amparo, ni siquiera en el caso de que exista una pluralidad de operaciones pero no la liquidación conjunta sino separada de cada una de las operaciones, como en el caso ocurre. Por esta razón, no cabe hablar de compensación alguna a los efectos del art. 5 RDL 5/2005, y por ende no resulta de aplicación el art. 16.1 RDL 5/2005.*

En contra de este razonamiento, SANJUAN Y MUÑOZ (*op.cit.*, p.4) señala, acertadamente, que *“el Considerando 14 de la Directiva que se adapta nos señala (igual que el quinto) que «debe protegerse la ejecutabilidad de la liquidación bilateral por compensación exigible anticipadamente, no sólo como mecanismo de ejecución de los acuerdos de garantía financiera con cambio de titularidad incluyéndolos pactos de recompra, sino, más en general, en los acuerdos en los que la liquidación por compensación exigible anticipadamente forma parte de un acuerdo de garantía financiera. Las buenas prácticas de*

Como hemos dicho, estos contratos, cuando se conciertan al amparo de un acuerdo marco de compensación contractual (“CMOF”) o en relación con éste, les serán de aplicación lo establecido en el citado RDL que en su art. 16.2 del citado establece: *“En caso de concurso, en tanto se mantenga vigente el acuerdo de compensación contractual, será de aplicación lo dispuesto en el primer párrafo del art. 61.2 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal [...] Si el acuerdo fuese resuelto con posterioridad a la declaración de concurso y se alegara como motivo para ello cualquier otro incumplimiento del concursado posterior a dicha declaración, el importe neto calculado conforme a las reglas establecidas en el acuerdo de compensación contractual se satisfará con cargo a la masa”*.

En este sentido, la SJM 6 de Madrid, de 18 de octubre de 2010, señaló que: *“declarada normativamente la especialidad del citado Real Decreto Ley 5/2005 respecto a la normativa concursal (Disposición Adicional 2ª, letra i) de la L.Co.), así como la superior aplicación de tal normativa sobre garantías respecto a la regulación concursal (por todas, Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona, Sección 15ª, de 30.3.2008)[...] en aquellos supuestos -como el presente- en que no existe aún resolución contractual (-pues ninguna de las partes legitimadas acredita haberse obtenido acuerdo extrajudicial, homologado judicialmente o resolución judicial que así lo acuerde y fije el día de vencimiento anticipado y sus efectos-) debe estarse a lo señalado por el art. 16.2 del citado Real Decreto-Ley 5/2005, modificado por Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de Servicios de Pago al disponer que “...En caso de concurso, en tanto se mantenga vigente*

gestión del riesgo empleadas corrientemente en el mercado financiero deben protegerse permitiendo a los participantes gestionar y reducir los riesgos de crédito inherentes a operaciones financieras de todo tipo sobre una base neta, calculando la exposición actual como la suma de la estimación de los riesgos de todas las operaciones pendientes con una contraparte y compensando las partidas recíprocas para obtener una sola suma global, la cual debe compararse con el valor actual de la garantía». Por lo tanto la referencia a operaciones (que no obligaciones ni prestaciones) en la individualidad o pluralidad de los acuerdos o contratos, vinculados o no, hablan de base neta y de partidas recíprocas. Nos habla de «cláusula de liquidación por compensación», lo que se ha recogido en nuestro artículo 16.1 del RD 5/2005 partiendo de un «acuerdo de compensación contractual o de las operaciones financieras realizadas en el marco del mismo». Y esto sucede, tal y como hemos visto, tanto en un solo acuerdo como entre varios y a partir de un acuerdo marco o en el marco de las operaciones.

el acuerdo de compensación contractual, será de aplicación lo dispuesto en el primer párrafo del artículo 61.2 de la Ley Concursal”.

Por lo tanto, según el citado precepto, si el contrato se mantuviera será de aplicación el artículo 61.2 LC, teniendo las liquidaciones negativas para el concursado que se produzcan con posterioridad a la declaración de concurso la consideración de créditos contra la masa, siendo las anteriores de naturaleza ordinaria, ya que como hemos visto la postura mayoritaria es partidaria de no calificarlas subordinadas al no tratarse intereses propiamente dichos o equivalentes.

Desde nuestro punto de vista, no debería haber discusión sobre el carácter recíproco de las obligaciones del contrato de *swap* de interés ni en relación con su naturaleza de acuerdo de compensación contractual, lo que implica, necesariamente, que tampoco debe haberla en cuando a la calificación del crédito derivado del mismo como crédito contra la masa.

En este sentido, conviene hacer referencia a la STS, de 10 de julio de 2014, que, en aplicación del artículo 61.2 LC a un contrato de cobertura de tipos de interés que estaba en vigor tras la declaración del concurso, califica el crédito que nace de éste como un crédito contra la masa y, así, señala que: *“El Tribunal de apelación, según se indicó, calificó el crédito de la única recurrente a la luz del artículo 16, apartado 2, del Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, en la redacción modificada por la Ley 16/2009 [...] La norma del párrafo segundo del apartado 2 del artículo 61 de la Ley 22/2003, que es la que debió haber sido aplicada, dispone que, si no hubiera acuerdo en cuanto a la resolución en interés del concurso y sus efectos, el juez decidirá acerca de aquella y de estos, acordando, en su caso, las restituciones que procedan y la indemnización que haya de satisfacerse con cargo a la masa. Así lo hizo, en el caso enjuiciado, el juez del concurso y, tras considerar las relaciones contractuales como propias del tipo a que se refiere dicha norma, calificó el derecho a las restituciones e indemnizaciones de que es titular la ahora recurrente como crédito contra la masa, en*

aplicación de la mencionada norma, puesta en relación con la de la regla sexta del apartado 2 del artículo 84 de la misma Ley”.

d) En el supuesto del vencimiento anticipado del contrato como consecuencia de la declaración de concurso o siendo éste resuelto con posterioridad por la misma causa o por incumplimiento del concursado previo a dicha declaración, las liquidaciones pendientes de cumplimiento tendrán la consideración de créditos concursales.

El inciso primero del art 16.1 RDL 5/2005 establece que “La declaración del vencimiento anticipado, resolución, terminación, ejecución o efecto equivalente del acuerdo de compensación contractual o de las operaciones financieras realizadas en el marco del mismo o en relación con él no podrá verse limitada, restringida o afectada en cualquier forma por la apertura de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa. En caso de ejercicio de la acción resolutoria la indemnización prevista en el art. 61.2 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal se calculará conforme a las reglas previstas en dicho acuerdo.”

Entendemos que el tenor literal del precepto no da lugar a interpretaciones en cuanto a la resistencia al concurso de las cláusulas de vencimiento anticipado que no podrán verse afectadas o limitadas por las prohibiciones de compensación o vencimiento anticipado fijadas en la LC como consecuencia de la declaración de concurso (58 y 61.3 LC.).

Dejando claro lo anterior, el apartado 2 del mismo artículo señala que “*en los supuestos en que una de las partes del acuerdo de compensación contractual se halle en una de las situaciones previstas en el apartado anterior, se incluirá como crédito o deuda de la parte incurso en dichas situaciones exclusivamente el importe neto de la operación u operaciones financieras amparadas en el acuerdo, calculado conforme a las reglas establecidas en él*” y matiza que “*conforme a lo establecido en el art. 62.4 de la*

citada Ley, si el acuerdo fuese resuelto con posterioridad a la declaración de concurso y se alegara como causa de resolución dicha situación o el incumplimiento del concursado previo a dicha declaración, el importe neto calculado conforme a las reglas establecidas en el acuerdo de compensación contractual se incluirá en el concurso como crédito concursal”.

Es decir, el importe resultante de la compensación tendrá la consideración de crédito concursal, presumiblemente, con la calificación de crédito ordinario salvo que cuente con garantías que le permitan ser calificado como crédito con privilegio especial de conformidad con lo establecido en el art. 90 LC.

En el supuesto de que la resolución del contrato se llevara a cabo con posterioridad a la declaración de concurso dicho importe se incluirá como crédito concursal.

Por último, debemos indicar que, tanto si el contrato se resolviera a instancias de la Administración concursal o el concursado (61.2.2º LC) como si se resolviera a instancias de las entidades financieras, el importe de la cancelación anticipada se practicará de conformidad con lo establecido en el contrato de cobertura⁴⁵².

⁴⁵² ESTER RODRÍGUEZ, G., “La problemática de los swaps en los procedimientos concursales”, Doctrina Pérez-LLorca, p. 8. Recuperado de: http://www.perezllorca.com/es/actualidadPublicaciones/ArticuloJuridico/Documents/15032011_GER%20-%20TAH.pdf.

5.5. El riesgo de rescisión de una garantía real otorgada como consecuencia de la promesa de constituir garantía basado en la presunción de perjuicio patrimonial recogido en el art. 71.3.2º LC

Como hemos señalado, es habitual que en las operaciones de *Project Finance* se difiera el otorgamiento de ciertas garantías reales a un momento posterior a la concesión del crédito por medio del compromiso de la SVP de constituir las garantías cuando concurren determinadas circunstancias (por ejemplo, la desviación de determinados ratios financieros).

La LC, dentro de los actos que considera perjudiciales para la masa activa del concurso y susceptibles de rescisión, en su art. 71.3.2º constituye, como presunción *iuris tantum* de dicho perjuicio, la constitución de garantías reales a favor de obligaciones preexistentes o de las nuevas contraídas en sustitución de aquéllas, realizadas dentro de los dos años anteriores a la fecha de la declaración, aunque no hubiere existido intención fraudulenta.

Pues bien, considerando la presunción contenida en el citado precepto, la constitución de una garantía real, previamente prometida, dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso corre el riesgo de que pueda ser considerada como un acto perjudicial para la masa activa del concurso al tratarse de una garantía constituida a favor de una obligación preexiste.⁴⁵³

⁴⁵³ La SAP de Barcelona, de 24 de febrero de 2011, señala que “el hecho de que las demandadas, según alegan, previeran -y pactaran-, al tiempo de otorgarse créditos a la deudora -se refieren a los ocho años anteriores-, que si CTI GRINDING MEDIA entraba en situación de crisis, vendría obligada a constituir las hipotecas, no modifica las anteriores conclusiones, sino que subrayaría, en su caso, la voluntad de asegurar a CERCO LLC una posición privilegiada en el inminente concurso. Y decimos que en su caso, porque ni siquiera se ha acreditado en estos autos la existencia de la promesa de garantía alegada. Aunque las contestaciones de las demandadas hacen referencia a diferentes documentos suscritos por las partes y, en especial, a documentos del año 2004, lo cierto es que no indican cuál de ellos contuviera tal pacto y cuáles fueran sus términos, que no han podido verificarse. Al respecto, se cuenta solamente con la manifestación del abogado don Miguel Torres Blánquez que, como apoderado de la sociedad concursada, contesta -por escrito- las preguntas que le dirige CERCO LLC y, en concreto, a la

Como se ha dicho⁴⁵⁴, “esta situación debe ser analizada en su conjunto, pues el otorgamiento de las garantías obedece a una obligación contractual adquirida por el prestatario en el momento de la obtención de la financiación, y por lo tanto, no es un acto discrecional sino un acto realizado en cumplimiento de la citada obligación, bien por el concursado, o bien por la entidad bancaria en representación del prestatario como un derecho real de garantía contemplados inicialmente en la operación pero cuya constitución queda temporalmente pospuesta y condicionada a un hecho objetivo y predeterminado en la promesa de garantía”.

En este sentido, se ha puntualizado⁴⁵⁵ que “no siempre resulta necesario que la garantía sea constituida de forma coetánea, sino que podrá también constituirse en un momento ulterior, pero ligada al negocio jurídico garantizado en grado de accesoriedad”.

Por otro lado, debemos añadir que la financiación otorgada bajo una promesa de constituir garantía real, siempre y cuando el bien sobre el que recaiga la garantía se encuentre previamente determinado⁴⁵⁶, tiene la

pregunta de si le consta la existencia de una promesa de constitución de derechos reales de garantía para el caso de que la situación financiera de CTI GRINDING MEDIA empeorase o se deteriorase, responde que la garantía de devolución que CERCO se reservó fue la de que en el supuesto (como el actual) de crisis, CTI GRINDING MEDIA realizaría a favor de CERCO una garantía hipotecaria, como así se hizo. El Sr. letrado no concreta tampoco cuál fue el documento -o los documentos- de promesa, si fue acaso un pacto verbal, ni su fecha y contenido exacto. En cualquier caso, en el momento de otorgar las escrituras de reconocimiento de deuda y constitución de hipoteca, la primera un mes antes de la declaración de concurso voluntario, y la segunda, quince días antes, CTI GRINDING MEDIA no tenía necesidad de establecer la garantía real, que favoreció exclusivamente a la acreedora CERCO LLC, puesto que la concursada no recibió nada a cambio. El crédito garantizado era anterior”.

⁴⁵⁴ CHRISTIAN BERTRAM, J., *op. cit.*, p. 8.

⁴⁵⁵ CARRASCO PERERA, A. “Los derechos de garantía....”, *op.cit.*, p. 319.

⁴⁵⁶ Así, en lo que se refiere al requisito de determinabilidad del objeto de todo contrato, la STS de 10 de octubre de 1997 señala que “el objeto del contrato, además de ser lícito, requisito que aquí no se cuestiona, ha de ser determinado o determinable, siempre que no sea necesario un nuevo convenio entre los contratantes, como establece el artículo 1273 del Código Civil. La determinabilidad por tanto equivale a la posibilidad de reputar como cierto el objeto del contrato siempre que sea posible determinarlo con sujeción a las disposiciones contenidas en el mismo; es claro que la determinación no puede dejarse ni al arbitrio de uno de los contratantes (arts. 1256) ni a un nuevo acuerdo entre ellos”. En el mismo sentido, SSTs de 28 de octubre de 1952, 29 de octubre de 1964, 3 de marzo de 2000, 25 de abril de 2003 y 27 de abril de 2006.

consideración un verdadero precontrato. Por ello, la financiación sí cuenta con una garantía real, consistente, por ejemplo, en un precontrato de hipoteca plasmado en la promesa de su constitución que se incorpora como una condición más dentro del contrato de financiación.

En este sentido, la STS de 6 de abril de 1996 señala que la posibilidad de reclamar el efectivo otorgamiento del contrato definitivo de garantía real sobre la base de una promesa de constituirla depende, exclusivamente, de que en dicha promesa se hayan hecho constar los datos necesarios para que el referido otorgamiento pueda realizarse sin necesidad de nuevos convenios.

Por ello, la promesa de constituir garantía real en la que figuren todos y cada uno de los datos necesarios para llevar a cabo el citado convenio (incluido el poder especial a favor de las entidades financieras), le confiere la naturaleza de un verdadero precontrato (también denominado contrato preparatorio o preliminar en términos del Tribunal Supremo en cuanto a ser en sí mismo ya un contrato cuya esencia consiste en obligarse a obligarse⁴⁵⁷) que las partes tienen la obligación y el deber de ejecutar, como paso previo al cumplimiento del contrato que conlleva la consumación del anterior.

Por lo expuesto, entendemos que la constitución de la garantía basada en una promesa anterior no entra en la presunción del precepto y por lo tanto debe ser el actor quien, de conformidad con el art. 71.4 LC, acredite que se trata de un acto perjudicial para la masa activa del concurso.

Al margen de lo anterior, cabría añadir que la promesa de constituir una garantía real debe analizarse como parte de una operación de crédito que se formaliza dentro del tráfico ordinario de la SVP (no olvidemos que ésta es una entidad constituida *ad hoc* para llevar a cabo un proyecto concreto que se articula bajo la estructura de un *Project Finance*). Por ello, de conformidad con el

⁴⁵⁷ SSTs de 4 de mayo de 1943 y 13 de diciembre de 1989.

art. 71.5.1º LC la hipoteca no podría ser objeto de rescisión al tratarse de un acto ordinario de la actividad profesional o empresarial de la SVP realizado en condiciones normales.

Sin perjuicio de lo expuesto, existe el riesgo para las entidades financieras de que esta garantía sea impugnada y que el juzgador considere que, tratándose de una garantía constituida dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso, deba ser rescindida tal y como se desprende de la SAP de Pamplona de 4 de octubre de 2012 que señala que *“el momento de realización del acto al que hay que atender para comprobar si se llevó a cabo dentro del “periodo sospechoso” previsto en la citada norma es el de la efectiva constitución de la garantía real, conforme expresamente señala el ordinal 2º del apartado 2 del propio art.71 LC. Por eso es intrascendente a tales efectos el hecho de que previamente existiera o no un compromiso o promesa por parte del administrador de la sociedad deudora de constituir tales garantías”*.

En este escenario, ante el riesgo para las entidades financiadoras de que la garantía sea impugnada, consideramos necesario aclarar que el otorgamiento de un derecho real de garantía en los dos años anteriores a la declaración de concurso en garantía de una obligación preexistente y basada en una promesa de garantía no supone en sí mismo un perjuicio para el concursado⁴⁵⁸.

La idea que subyace en la presunción contemplada en el artículo 71.3.2º LC para considerar la constitución de la garantía como un acto perjudicial es *“la de la existencia de un acto a título gratuito”*⁴⁵⁹.

A efectos de distinguir cuando una garantía es onerosa o gratuita, cabe atender al carácter contextual de la garantía. Así, si la constitución de la

⁴⁵⁸ CAZORLA GONZÁLEZ, M.J., “La ineficacia del acto impugnado en el proceso concursal”, NUL. *Estudios sobre invalidez e ineficacia. Nulidad de los actos jurídicos.* Recuperado de: <http://www.codigo-civil.info/nulidad>

⁴⁵⁹ CARRASCO PERERA, A., “Los derechos de garantía...”, *op.cit.*, p. 318 y 325.

garantía coetánea o contextual con el nacimiento del crédito garantizado se entenderá correspectiva a la concesión de éste, y por tanto, onerosa. Por el contrario, si la garantía se presta después de concedido el crédito, no debe de considerarse, per se, gratuita, pues dependerá tal carácter, o el de oneroso, del hecho de si se ha recibido más valor, mejora o ventaja con tal prestación de garantía⁴⁶⁰.

En el supuesto de una garantía constituida como consecuencia de una promesa anterior no puede considerarse un acto gratuito. El otorgante de la garantía obtuvo un crédito, y en unas determinadas condiciones, a cambio de, entre otras contraprestaciones, la constitución de una determinada garantía real en circunstancias concretas.

En este sentido, se ha señalado⁴⁶¹ que *“la constitución de la garantía por el deudor supone una contraprestación más, que se añade sobre las pactadas en el negocio garantizado. El acreedor concede crédito si y porque se constituye la garantía. Por el contrario, si la garantía se constituye sin conexión con el negocio garantizado, si no supone una contraprestación del deudor por la concesión de crédito, entonces la garantía se ha constituido a título gratuito”*.

En relación con el perjuicio económico para el deudor, como señala acertadamente CARRASCO PERERA⁴⁶², *“debe determinarse ex ante del concurso,*

⁴⁶⁰ AZNAR GINER, E., “La acción rescisoria concursal”, *RJCV*, 2007, nº 23, pp. 37-106

⁴⁶¹ PÉREZ BENITEZ, J.J., “El perjuicio patrimonial y la posibilidad de rescisión independiente de las garantías en el concurso”, *El Derecho*, 1 de septiembre de 2012. Recuperado de: http://www.elderecho.com/mercantil/patrimonial-posibilidad-rescision-independiente-garantias_11_455680005.html.

Para CARRASCO PERERA (*op.cit.*, pp. 338-339), *“lo esencial no es que el acreedor tengo o no derecho a que se le otorgue esa garantía sino que el deudor o garante tengan que otorgarla para recibir el crédito”*. Por ello, señala que *“cuando el deudor o garante cumplen con su obligación de constituir el gravamen, podrían de hecho haber dejado de hacerlo sin que ello hubiera afectado al crédito recibido. [...] El acto de constitución en tal caso, aunque debido, y aunque causalemnte conectado al crédito, ya no se cumple para recibir el crédito”*.

⁴⁶² *Ibid.*, *op.cit.*, pp. 314-315.

en la perspectiva de la concesión del crédito asegurado. Si éste crédito era objetivamente adecuado a la economía del deudor, y por él se prestó garantía, ni el crédito es perjudicial –por el hecho de que el deudor posteriormente no pueda pagarlo–, ni lo es la garantía. [...] Pues, si el deudor se halla ahora en concurso, resulta manifiesto que el crédito que causalizaba la garantía no pudo evitar el concurso y, además resulta que los bienes de la masa están gravados a favor de un tercero. Por tanto, hic et nunc habría perjuicio, por el solo hecho de que hay concurso y de que existe una garantía real que privilegia a un acreedor. En otros términos, no podemos afirmar que exista perjuicio por la sola circunstancia de que la masa activa actual tendría mayor valor si el bien afecto no estuviese sujeto a garantía alguna, pues en tal caso, por definición, toda garantía comportaría perjuicio”.

Por otro lado, como señaló la STS de 26 de octubre de 2012 “no cabe equiparar el perjuicio para la masa activa con la alteración de la par condicio creditorum, pues nos llevaría a extender excesivamente la ineficacia a todo acto de disposición patrimonial realizado dos años antes de la declaración de concurso que conlleven una variación en la composición de la masa pasiva, como sería cualquier garantía real que subsistiera al tiempo del concurso e, incluso, los pagos debidos y exigibles. El perjuicio para la masa activa del concurso, como ya apuntábamos en la Sentencia 622/2010, de 27 de octubre, puede entenderse como un sacrificio patrimonial injustificado, en cuanto que tiene que suponer una aminoración del valor del activo sobre el que más tarde, una vez declarado el concurso, se constituirá la masa activa (art. 76 LC) y, además, debe carecer de justificación”.

No obstante, el propio Tribunal Supremo matizó el concepto de “sacrificio patrimonial injustificado”. Así, tal y como se recoge en su sentencia de 17 de marzo de 2015, “el perjuicio, que salvo los supuestos presuntivos que se establecen en el art. 71.2 LC (iuris et de iure) y art. 71.3 LC (iuris tantum), debe quedar adecuadamente probado, es un concepto jurídico indeterminado. Esta Sala, en numerosas resoluciones judiciales (SSTS, la más reciente la STS núm. 58/2015, de 23 de febrero, y, entre otras, la núm. 428/2014, de 24 de julio; núm. 100/2014, de 30 de

abril; y la núm. 487/2013, de 10 de julio), ha configurado el perjuicio como “sacrificio patrimonial injustificado”. En este supuesto puede suponer no solo una minoración del activo del concurso sino también una alteración injustificada de la “*par conditio creditorum*”, al situar al acreedor en una posición más ventajosa que al resto de los acreedores que conforman la masa pasiva del concurso”.

En definitiva, se entiende que hay perjuicio económico tanto si se produce una minoración de la masa activa -conforme la define el artículo 76 de la LC (los bienes y derechos integrados en el patrimonio del deudor a la fecha de la declaración de concurso y los que se reintegren al mismo o adquiera hasta la conclusión del procedimiento)- como si se altera la *par conditio creditorum* otorgando una posición mejorada a algún acreedor.

En relación con las promesas de garantía, como se ha señalado⁴⁶³, es importante analizar la estructura jurídico-económica del negocio: “el deudor otorga la garantía porque ello le “compensa” pese a los costes que asume, para poder acceder a la prestación del acreedor, el cual, a su vez, concede el crédito por la seguridad que le supone la garantía. Si así son las cosas, -como debería ser normal en el tráfico-, la garantía es contextual, y sólo puede rescindirse si se acredita el perjuicio por el actor, sin el beneficio de ninguna presunción legal. Si la constitución de la garantía no está en la causa jurídico-económica del negocio, entra en juego la presunción y será el deudor el que tenga que probar que no hubo perjuicio”.

En resumen, en el caso de que se entendiera que la garantía entra dentro de la presunción contemplada en el artículo 71.3.2º LC, debe mantenerse que no se trata de una garantía adicional sino que trae causa de un compromiso previamente adquirido con la concursada sin el cual las entidades financieras no habrían concedido la financiación y dentro del tráfico ordinario de la SVP⁴⁶⁴.

⁴⁶³ PÉREZ BENITEZ, J.J., op.cit., http://www.elderecho.com/mercantil/patrimonial-posibilidad-rescision-independiente-garantias_11_455680005.html.

⁴⁶⁴ CHRISTIAN BERTRAM, J., op.cit., p. 9.

5.6. La responsabilidad de la Administración por resolución del contrato de concesión. La reforma introducida en la Ley 8/1972, de 10 de mayo, de construcción, conservación y explotación de autopistas en régimen de concesión por el Real Decreto-Ley 1/2014, de 24 de enero, de reforma en Materia de Infraestructuras y Transporte, y Otras Medidas Económicas

El Real Decreto-Ley 1/2014 de 24 de enero, de reforma en materia de infraestructuras y transporte, y otras medidas económicas ha surgido de la necesidad de dar solución al problema planteado a la Administración Pública por determinadas resoluciones judiciales que obligaron al Estado a hacerse cargo del pago del justiprecio de los terrenos expropiados para la construcción de una autopista estatal de peaje en régimen de concesión en caso de impago por la sociedad concesionaria declarada en concurso de acreedores⁴⁶⁵.

Como señala su propia Exposición de Motivos, *“La reforma que se propone pretende evitar que si el Estado se encuentra con este tipo de resoluciones judiciales, acabe asumiendo dos veces el pago de la expropiación, en beneficio del concesionario. De un lado paga al expropiado, obligado por resolución judicial, y de otro entrega al concesionario el importe de la responsabilidad patrimonial. A tal fin, el precepto que se propone reconoce al Estado, como resultado del pago por cuenta de otro, el derecho a subrogarse en el crédito del expropiado frente al concesionario, procediéndose a minorar el importe de la responsabilidad patrimonial con la parte del crédito no reembolsada por la sociedad concesionaria, garantizándose la indemnidad del Estado frente a los incumplimientos de los concesionarios”*

A tal efecto, el RDL 1/2014 modifica el apartado 2 art. 17 de la Ley 8/1972, de 10 de mayo, de construcción, conservación y explotación de

⁴⁶⁵ En este sentido, SSTJ de Castilla –La Mancha, Sala Contencioso-Administrativo, de 11 de febrero de 2013; 29 de julio y 30 de septiembre 2014; y SSTS de 23 de noviembre de 2010, 17 de febrero de 2013 y 18 de noviembre de 2014.

autopistas en régimen de concesión e introduce un apartado 7 en el art. 271 TRLCSP que quedan redactados en los siguientes términos:

Art. 17.2 de la Ley 78/1972: “En el procedimiento expropiatorio, el concesionario asumirá los derechos y obligaciones del beneficiario y, en consecuencia, satisfará las indemnizaciones de toda índole que procedan por razón de las expropiaciones y ocupaciones temporales necesarias para la ejecución del proyecto”.

Art. 271.7 TRLCSP: “Si el concesionario no cumpliera con las obligaciones del beneficiario en las expropiaciones y en virtud de resolución judicial, cualquiera que fuera su fecha, la Administración concedente tuviera que hacerse cargo de abonar las indemnizaciones a los expropiados, ésta quedará subrogada en el crédito del expropiado. En todo caso, desde el momento en que se declare la obligación de pago a cargo de la Administración concedente, las cantidades que no le sean reembolsadas minorarán el importe global que corresponda de conformidad con lo dispuesto en el apartado primero de este artículo”.

Con esta reforma legal, la Administración pública, si hace frente al pago del justiprecio sustituirá a los expropiados en el concurso, colocándose en una situación de privilegio en detrimento del resto de acreedores al recuperar los importes satisfechos por los justiprecios minorando (vía compensación) el importe que ésta debería realizar a la concesionaria como consecuencia de la RPA⁴⁶⁶.

Asimismo, el legislador confiere un privilegio legal a la Administración pública al admitir una compensación legal que contraviene el art. 58 LC y que se pretende eludir por medio de una norma excepcional.

Como hemos visto, en la financiación de proyectos de infraestructura se habrá pignorado a favor de las entidades financieras el derecho de cobro de la

⁴⁶⁶ PULGAR EZQUERRA, J., “Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal”, Diario La Ley, núm. 8271, 14 de marzo de 2014, p. 34.

SVP derivado del nacimiento de la RPA como consecuencia de la resolución anticipada del contrato de concesión.

Si a las dudas que planteábamos en relación con la resistencia al concurso de esta prenda desde el punto de vista práctico añadimos la reforma operada por el RDL 1/2014 tenemos como resultado un cóctel letal para las entidades financieras que ven como se diluye su garantía prendaria sobre las indemnizaciones que la SVP debería recibir como consecuencia de la resolución anticipada del contrato de concesión.

Por si esto fuera poco, la D.A. 2ª RDL 1/2014 establece que estas modificaciones serán aplicables a los contratos de concesión cualquiera que sea su fecha de adjudicación con la clara intención de aplicarlas a los pagos que la Administración pública ya hubiera realizado con anterioridad en relación con los créditos de los expropiados.

Es curioso poner en relación esta reforma con los motivos que llevaron al legislador a promulgar la LC. Así, en su Exposición de Motivos se indica que:

“Esta ley persigue satisfacer una aspiración profunda y largamente sentida en el derecho patrimonial español: la reforma de la legislación concursal. Las severas y fundadas críticas que ha merecido el derecho vigente no han ido seguidas, hasta ahora, de soluciones legislativas, que, pese a su reconocida urgencia y a los meritorios intentos realizados en su preparación, han venido demorándose y provocando, a la vez, un agravamiento de los defectos de que adolece la legislación en vigor: arcaísmo, inadecuación a la realidad social y económica de nuestro tiempo, dispersión, carencia de un sistema armónico, predominio de determinados intereses particulares en detrimento de otros generales y del principio de igualdad de tratamiento de los acreedores, con la consecuencia de soluciones injustas, frecuentemente propiciadas en la práctica por maniobras de mala fe, abusos y simulaciones, que las normas reguladoras de las instituciones concursales no alcanzan a reprimir eficazmente. [...]”

El legislador español no ha puesto hasta ahora remedio a estos males. Pese a la pronta reforma que en el Código de Comercio de 1885 introdujo la ley de 10 de junio de 1987 y de la muy importante que supuso la citada Ley de Suspensión de Pagos de 1922, las modificaciones legislativas han sido muy parciales y limitadas a materias concretas, lo que, lejos de mejorar el sistema concursal, ha contribuido a complicarlo con mayor dispersión de normas especiales y excepcionales, y, frecuentemente, con la introducción de privilegios y de alteraciones del orden de prelación de los acreedores, no siempre fundada en criterios de justicia”.

Con todo, el legislador vuelve a errar y altera el orden concursal de pagos favoreciendo a la Administración en perjuicio de terceros.

Expuesto cuanto antecede, podemos decir que la mencionada reforma no sólo afectará al desarrollo del concurso de una SVP concesionaria y a sus acreedores financieros sino que también condicionará la celebración en el futuro de contratos con la Administración.

A partir de ahora, “los licitadores no tendrán la certeza de que la Administración vaya a renegociar los contratos cuando la economía de la concesión no funcione conforme lo previsto ya que ésta cuenta con otras soluciones para evitar la resolución anticipada del contrato de concesión y, por otro lado, tendrán serias dificultades para acceder a la financiación bancaria al perder las entidades financieras una de sus más importantes garantías”⁴⁶⁷.

⁴⁶⁷ MAEZA MUÑOZ, M^a.A. y VASSALLO MAGRO, J.M., “La intervención de la Administración ante las dificultades financieras de las sociedades concesionarias de autopistasde peaje”, IEF, enero de 2011, p. 59. Recuperado de http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/presu_gasto_publico/65_03.pdf.

En este sentido, los criterios fijados por STANDARD & POOR’S en, “Metodología: Marco para calificar financiamiento de proyectos”, publicado el 16 de septiembre de 2014, se indica que: “Las calificaciones de recuperación toman en consideración varios otros factores, como las características estructurales de la transacción y las leyes de insolvencia aplicables al proyecto. Por ejemplo, una sólida estructura de garantía en un entorno favorable para los acreedores podría indicar una mayor probabilidad de una recuperación exitosa”.

Por otro lado, la reforma operada parece que no favorecerá la posibilidad de alcanzar acuerdos en el seno de estos procedimientos toda vez que dicha reforma va dirigida a cubrir los intereses de la Administración pública en el caso de la apertura de la fase de liquidación de los procedimientos a los que nos hemos referido.

Otro ejemplo de esta legislación “*ad hoc*” que SANJUAN Y MUÑOZ⁴⁶⁸ ha denominado “*régimen particularizado de créditos concursales a través de leyes singulares*”, lo encontramos en el Real Decreto-Ley 13/2014, de 3 octubre, por el

⁴⁶⁸ SANJUAN Y MUÑOZ, E. “*Proyecto Castor: el régimen particularizado de créditos concursales a través de leyes singulares*”, Diario La Ley, 30 de octubre de 2014, p. 28-29.

En particular, por lo que se refiere al ámbito concursal, resume el mismo autor:

“1.º. En ningún caso tendrán la consideración de personas especialmente relacionadas con el titular cedente o pignorante, a efectos de lo previsto en los arts. 93 y concordantes de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, para cualquiera de los supuestos de negocios sobre dichos derechos.

2.º. En caso de concurso del cedente, los cesionarios iniciales o ulteriores gozarán de un derecho absoluto de separación en los términos prevenidos en el art. 80 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

3.º La cesión del derecho de cobro sólo podrá rescindirse o impugnarse al amparo de lo previsto en el art. 71 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, por la administración concursal, que tendrá que demostrar que se han realizado en fraude de acreedores.

4.º. El derecho de cobro (y también la cuenta en la que se ingresa el mismo) tendrá la consideración de derecho de crédito a efectos del artículo séptimo. c) del RDL 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública. La pignoración o cesión en garantía del derecho de cobro tendrá siempre la consideración de acuerdo de garantía financiera a efectos de la aplicación del capítulo II del título I del RDL 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública, aun cuando ninguna de las partes intervinientes esté incluida en una de las categorías del art. 4 del mismo. En particular:

- a) no será aplicable a la misma la última frase del art. 90.1.6.o de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal;
- b) podrá, en todo caso, ser ejecutada al producirse un supuesto de ejecución con arreglo al artículo undécimo. 2 del RDL 5/2005, de 11 de marzo, bien mediante venta, apropiación o aplicación del mismo al cumplimiento de las obligaciones financieras principales. En este último caso, el acreedor garantizado podrá proceder a la ejecución del acuerdo de garantía financiera requiriendo el pago directo del derecho de cobro, o la parte correspondiente, al órgano competente en materia de liquidaciones del sistema gasista hasta la completa satisfacción de las cantidades adeudadas al mismo”.

que se adoptan medidas urgentes en relación con el sistema gasista y la titularidad de centrales nucleares, que en sus arts. 5.4 a 8, en palabras del mismo autor, particularizan *“la situación concursal de un concreto derecho de cobro (de un activo) evitando, para los supuestos de concurso de acreedores, que el mismo pueda ser afectado por dicha declaración incluso en supuestos en que pudiera considerarse la subordinación y limitando la reintegración (art. 71 LC) a los supuestos de fraude; y ello tanto del concesionario (cedente inicial en su caso) como de los restantes cedentes o cesionarios y beneficiarios de cualquier tipo de garantía en relación al mismo o a la cuenta en la que esta destinado a ser depositado. En todos los supuestos se reconoce el derecho de separación respecto del citado crédito en los términos exigidos en el art. 80 LC en los mismos términos que el art. 15 de la Ley de Regulación del Mercado Hipotecario”*.

Por citar un último ejemplo, la Ley 26/2009, de 23 de septiembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2010, establecía en su D.A. cuadragésimo primera, en relación con el *“reequilibrio económico financiero de las concesiones de autopistas de peaje”*, una serie de medidas para las sociedades concesionarias de autopistas de peaje competencia de la Administración General del Estado. En concreto, señalaba la posibilidad de otorgar un préstamo participativo a las sociedades concesionarias que cumplieran unos determinados requisitos.

Pues bien, en el apartado dos c) de la mencionada D.A., se indicaba que *“Con el fin de compensar los sobrecostes por expropiaciones, el Ministerio de Fomento, previo informe del Ministerio de Economía y Hacienda, propondrá al Gobierno modificar las concesiones a que se refiere esta disposición acordando, conjunta o aisladamente, una elevación de tarifas o una ampliación del plazo de concesión, a los solos efectos de generar ingresos adicionales directa y exclusivamente destinados a amortizar el principal y los intereses a que se refiere el apartado Dos.b).2ª.a) del*

préstamo participativo otorgado al amparo de esta disposición. La elevación de las tarifas será escalonada.

En caso de declaración de concurso de acreedores de la sociedad concesionaria, dichos ingresos adicionales no formarán parte de la masa del concurso y se ingresarán directamente en el Tesoro para la amortización del préstamo.

Si con estos ingresos adicionales se amortizase totalmente el préstamo antes de su vencimiento, se procederá a su cancelación anticipada y al reequilibrio económico-financiero de la concesión” (el subrayado es nuestro).

Dejando a un lado la constitucionalidad de estas normas, es claro que nos encontramos, por desgracia, con un ejemplo claro del denominado riesgo legal que sin duda será contemplado a la hora de diseñar una operación de financiación de proyectos⁴⁶⁹.

⁴⁶⁹ En el informe elaborado por STANDAR & POOR'S, “Ajustes jurisdiccionales para las calificaciones de emisión y de recuperación (recupero)”, de 30 de abril de 2014, incluye a España entre los de regímenes de insolvencia del Grupo B que comprende a los países en los que “los acreedores tienen menos control sobre los procesos de insolvencia, ya que los deudores u otros participantes (empleados, accionistas, miembros del gobierno) cuentan con una mayor influencia o control en caso de estrés financiero. Además, en general los procesos pueden ser lentos –de más de dos años– y algo impredecibles tanto para los acreedores con garantías como para los que no cuentan con ellas. Como resultado, las recuperaciones en estas jurisdicciones pueden retrasarse o no reflejar totalmente las distribuciones que esperaríamos con base en la posición relativa de los acreedores en la estructura de capital. Considerando esto, las calificaciones de recuperación (recupero) en las jurisdicciones del Grupo B generalmente están limitadas en ‘2’. Las calificaciones de las emisiones no estarán más de un nivel por arriba de la calificación de riesgo crediticio del emisor y eso, solamente en casos limitados en los que cuente con una fuerte cobertura de garantías donde las recuperaciones esperadas estarían firmemente en el rango de 90%-100% en ausencia de nuestras preocupaciones jurisdiccionales relacionadas”.

CAPÍTULO V

PARTICULARIDADES DE LAS SOLUCIONES AL CONCURSO DE UNA SVP CONCESIONARIA

1. El régimen especial aplicable a las situaciones de insolvencia de la SVP concesionaria de obras y servicios públicos, o contratista de las Administraciones públicas: la acumulación de concursos en caso de convenio afectante a varios concesionarias concursadas

El RDL 11/2014 de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal introdujo una previsión especial para las entidades concesionarias y contratistas públicos que, por dificultades financieras derivadas de impagos u otras eventualidades empresariales, se encuentren declaradas en concurso, añadiendo a nuestro ordenamiento una batería de actualizaciones que afectan específicamente a las empresas concesionarias de obras y servicios públicos y contratistas de la Administración pública.

Como señala en su Exposición de Motivos, *“en la actualidad existe un gran número de empresas adjudicatarias de contratos administrativos en situación concursal. Razones urgentes de interés público orientadas al aseguramiento y mantenimiento de la prestación de los servicios públicos hacen necesario articular soluciones que permitan dar continuidad a la actividad objeto del contrato, en beneficio de los adjudicatarios, los terceros que se benefician de la ejecución de los contratos administrativos y de la administración pública”*.

El apartado 10 del número uno del artículo único del RDL 11/2014 ha incorporado a la LC la D.A. 2ª ter que recoge el régimen especial aplicable a las

situaciones de insolvencia de las empresas concesionarias de obras y servicios públicos, o contratistas de las Administraciones públicas.

En concreto, prevé la citada disposición que en los concursos de empresas concesionarias de obras y servicios públicos o contratistas de las Administraciones Públicas se aplicarán las especialidades contempladas en la legislación de contratos del sector público y en la legislación específica reguladora de cada tipo de contrato administrativo, acordándose la acumulación de los procesos concursales ya iniciados cuando se formulen propuestas de convenio que afecten a todos ellos. Las propuestas de convenio podrán ser presentadas por las Administraciones públicas, incluidos los organismos, entidades y sociedades mercantiles vinculadas o dependientes de ellas. La aprobación de la propuesta de convenio presentada en cada uno de los procedimientos concursales podrá condicionarse a la aprobación de las propuestas de convenio presentadas en los restantes procedimientos concursales acumulados según lo previsto en dicha disposición.

Para que proceda la acumulación de concursos deben cumplirse, junto con el presupuesto subjetivo (empresas concesionarias y contratistas de la Administración pública), del presupuesto objetivo: la formulación de propuestas de convenio que afecte a todo ellos.

La acumulación de concursos prevista en el art. 25 bis LC se configura como una posibilidad sujeta a la valoración del juez. Por ello, la LC exige que los concursados, los Administradores concursales o, en defecto de éstos, los acreedores que soliciten la acumulación lo hagan mediante escrito razonado que permita al juez resolver su solicitud.

Como se ha señalado⁴⁷⁰, *“la acumulación concursal pretende fomentar que la conexión funcional o patrimonial que existe entre los protagonistas de diversos concursos ya iniciados, se traduzca en una coordinación procedimental que implique la más correcta ponderación de los múltiples, variados y contradictorios intereses afectados por la solución de esos concursos. Esto tiene sentido cuando la actividad de una sociedad depende de la continuidad de otra sociedad cuya solvencia apunta a la liquidación. A esta consideración funcional se une la que resulta de la complejidad de todo concurso que, en el caso de deudores vinculados e insolventes, hace necesario la coordinación de los procedimientos”*.

Estas dos consideraciones servirán al juez para tomar la decisión de acumular o no los concursos.

Sin embargo, la acumulación prevista en la D.A 2ª ter no está sujeta a la valoración por parte del Juez, debiendo acordarse, en todo caso, la acumulación de concursos iniciados de empresas concesionarias de obras y servicios públicos o contratistas de las administraciones en los que se hayan propuestas de convenio que afecten a todos ellos.

Precisamente, la razón de dicho automatismo en la acumulación la encontramos en las consideraciones apuntadas como fundamento de la acumulación concursal, las cuales brillan por su ausencia en la acumulación pretendida por el legislador e introducida en la LC por medio de la reforma operada por el RDL 11/2014.

⁴⁷⁰ SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J. y FUENTES NAHARRO, M. *“La Reforma Concursal y los Grupos de Sociedades”*, Documento de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, núm. 44, UCM, 2012, p.17.

Lo anterior evidencia que se trata de una previsión normativa diseñada *ad hoc* para dar solución a un supuesto de hecho concreto que atiende a las necesidades de la Administración pública.

Este hecho concreto al que nos referimos ha sido la situación a la que se han visto abocadas estas entidades concesionarias derivada del sobrecoste del valor de las expropiaciones y el sobrecoste producido por la caída histórica de los niveles de tráfico, originada por la crisis económica.

Buena prueba de ello es que la reforma contempla la posibilidad de condicionar la aprobación de una propuesta de convenio realizada en uno de los procedimientos concursales acumulados a la aprobación de las propuestas presentadas en los procedimientos restantes.

Es decir, lo que se pretende es la búsqueda de una solución global entre la Administración pública y los acreedores financieros para evitar la responsabilidad de aquélla derivada de la resolución del contrato de concesión (resolución reglada del art. 271 TRLCSP), lo que supondría hacerse cargo de las inversiones realizadas por la concesionaria por razón de la expropiación, la ejecución de las obras y la explotación de la concesión⁴⁷¹.

⁴⁷¹ Este es el caso de la autopistas AP-36 Ocaña-La Roda, las cuatro radiales de Madrid o las autopistas que conectan Madrid-Toledo, Ocaña-La Roda, Cartagena-Vera y la circunvalación de Alicante. La situación para estos operadores ha sido tan extrema que ha provocado que la Administración, con la intención de evitar su liquidación, haya propuesto soluciones tan excepcionales como la integración de todos los activos afectos a la explotación de todas las autopistas en estado de insolvencia en una nueva sociedad pública previo acuerdo con sus acreedores de una quita del 50% de la deuda que soportan. Por el momento, no deja de ser una propuesta no materializada, estando, en la práctica, paralizados totalidad de estos procedimientos concursales en busca de una solución que permita eludir a la Administración pública la responsabilidad derivada de la resolución de los contratos de concesión.

En nuestra opinión, con la justificación de la protección al interés general por medio del mantenimiento de la prestación de servicios públicos se está imprimiendo una solución global que supone realizar acepción de personas que el Derecho no puede amparar y que genera una inseguridad jurídica que el mercado no debe soportar.

Esta regulación va en contra de las líneas apuntadas por la Guía Legislativa de la CNUDMI sobre proyectos de infraestructura con financiación privada (2000) que señala que *“de no ofrecerse una protección adecuada, toda norma legal por la que se confiera a las autoridades públicas de prerrogativas especiales podría ser considerada por los posibles inversionistas como un riesgo imponderable que quizá los desaliente a la hora de invertir en determinadas jurisdicciones. Por esta razón, algunos países han revisado su legislación sobre contratos públicos con miras a ofrecer el grado de protección requerido para fomentar la inversión privada y han eliminado toda norma que suscitara dudas sobre la estabilidad contractual a largo plazo necesaria para los proyectos de infraestructura”*.

2. La transmisión de unidades productivas: la cesión del contrato de concesión

El artículo 146 bis LC, introducido por el RDL 11/2014, recoge las especialidades de la transmisión de unidades productivas en sede de concurso.

A pesar de que el citado artículo se ubica en la sección 2ª del capítulo II, del Título V, relativa a los efectos de la apertura de la fase de liquidación, su contenido es aplicable a toda transmisión de unidades productivas ya sea en la fase común (el art. 43 LC se remite expresamente al art. 146 bis LC), de convenio (el art. 100.2 LC contiene idéntica remisión) o de liquidación.

Precisamente, esta remisión al art. 100.2 LC es la que permite delimitar el concepto de transmisión de unidades productivas, entendiendo ésta como la *“enajenación, bien del conjunto de bienes y derechos del concursado afectos a su actividad empresarial o profesional o de determinadas unidades productivas a favor de una persona natural o jurídica determinada”*.

Tal y como señala la Exposición de Motivos del RDL 11/2014, la incorporación del artículo 146 bis LC obedece a la finalidad perseguida por el legislador de *“facilitar en la mayor medida posible la continuación de la actividad empresarial, lo cual ha de redundar no sólo en beneficio de la propia empresa, sino también de sus empleados y acreedores y de la economía en general”*. En definitiva, lo que se pretende es mantener en el tráfico a la empresa concursada, en sentido objetivo, al margen de que el mismo termine con la aprobación de un convenio o con la liquidación de la entidad concursada.

Con esta voluntad de facilitar la continuidad de la actividad económica o profesional de la sociedad concursada, el apartado 1 del citado precepto prevé que, en caso de transmisión de unidades productivas, *“se cederán al adquirente los derechos y obligaciones derivados de contratos afectos a la continuidad de la actividad profesional o empresarial cuya resolución no hubiera sido solicitada. El adquirente se subrogará en la posición contractual de la concursada sin necesidad de consentimiento de la otra parte”*.

La delimitación del objeto de la transmisión es importante para evitar que determinados elementos queden fuera de la operación de cesión.

En este sentido, el legislador ha entendido que es necesario eliminar cualquier impedimento que imposibilite la transmisión de los contratos afectos a la actividad empresarial estableciendo una transmisión automática sin necesidad de contar con el consentimiento de la contraparte de los contratos objeto de cesión.

Por lo que respecta al objeto de la transmisión, no queda claro que es lo que ha llevado al legislador a determinar que los contratos que pueden ser objeto de cesión serán aquellos que se encuentren en vigor y cuya resolución no haya sido solicitada.

En nuestra opinión, si lo que se pretende es facilitar la continuación de la actividad empresarial -fomentando la transmisión global de la empresa-, carece de sentido introducir en el precepto que regula el régimen aplicable a transmisión de unidades productivas una limitación como la señalada.

Atendiendo al tenor literal del citado apartado, la mera solicitud de resolución anterior a la propuesta de transmisión de la empresa impediría que ésta pudiera llevarse a cabo cuando el contrato afectado sea esencial para el ejercicio de la actividad de la concursada. Es decir, el concursado, la Administración concursal o el contratante cedido podrán instar la resolución del contrato y con ello impedir su cesión.

Sin perjuicio de la delimitación anterior, el objeto de la transmisión no puede limitarse al conjunto material de bienes y derechos afectos a la actividad empresarial, sino que la obligación de continuidad de la explotación exige que se transmitan también los elementos inmateriales que permiten dicho objetivo. Por ello, el apartado 2 del art 146 bis LC establece que se cederán también *“aquellas licencias o autorizaciones administrativas afectas a la continuidad de la actividad empresarial o profesional e incluidas como parte de la unidad productiva, siempre que el adquirente continuase la actividad en las mismas instalaciones”*.

Como vemos, la LC contempla la transmisión automática de las licencias y autorizaciones administrativas afectas a la continuidad de la actividad empresarial. No obstante, como excepción a la cesión de los contratos contenida en el art. 146 bis LC, el último párrafo del apartado 1 establece que *“La cesión de*

contratos administrativos se producirá de conformidad con lo dispuesto por el artículo 226 del texto refundido de la Ley de Contratos del Sector Público, aprobado por el Real Decreto Legislativo 3/2011, de 14 de noviembre”.

Esta remisión guarda coherencia con la previsión contenida en el art. 67.1 LC que establece que los efectos de la declaración de concurso sobre los contratos de carácter administrativo celebrados por el deudor con Administraciones Públicas se regirán por lo establecido en su legislación especial.

Como señala se ha señalado⁴⁷², la transmisión de unidades productivas en el concurso no implica *“la alteración de las reglas generales que rigen la cesión de este tipo de contratos, debiendo ser aplicadas para poder llevarse a cabo su cesión al adquirente también en este específico procedimiento. De ahí que en estos casos y por ese motivo no se pueda hablar tampoco de una subrogación ex lege o cesión automática de los mismos, teniéndose que cumplirse los requisitos allí dispuestos”.*

El distinto tratamiento de las licencias y autorizaciones respecto de los contratos administrativos obedece a la distinta naturaleza de dichos actos administrativos, pues como se ha señalado⁴⁷³, *“la concesión se configura como el acto administrativo creador de derechos ex novo, en tanto que la autorización se circunscribe a ser un mero presupuesto de eficacia y no de validez, estribando su virtualidad en una remoción de limitaciones de policía administrativa a derechos y facultades que ya el particular poseía con anterioridad. De este modo, la autorización no opera creando derechos, ni modifica el mundo de las relaciones jurídicas existentes, se limita a dar entrada en el a un derecho ya existente, pero dormido o potencial en su eficacia, por la presión impeditiva de obstáculos policiales, esto es, exteriores a los*

⁴⁷² RUBIO VICENTE, P.J., “Reestructuración empresarial y enajenaciones de unidades productivas”, RDCyP, núm. 22, 2015, p. 158.

⁴⁷³ VILLAR PALASÍ, J.L., “Concesiones administrativas”, Nueva Enciclopedia Jurídica Seix, vol. IV, 1952, p. 696.

elementos del supuesto de hecho, que coartaba la posibilidad del ejercicio y eficacia del derecho. En la autorización, el derecho del administrado nació ya antes de que la administración la otorgase y tal derecho generalmente tiene rango y naturaleza civil, por contraposición a la concesión cuyo carácter, cualquiera que sea el alcance que se dé a su contenido, es puramente administrativo, y surge para el concesionario como verdadero privilegio”.

Esta distinción no ha sido, sin embargo, correctamente entendida por nuestros juzgados y tribunales. Así, el AJM 6 de Madrid, de 5 de marzo de 2015, en un procedimiento en el que se planteó el alcance de las condiciones y pliegos en la enajenación concursal de una concesión administrativa titularidad de la concursada, el juzgador entendió, sobre la base de la cesión automática de licencias administrativas recogidas en el art. 146 bis LC, *“que la transmisión de los elementos que permitan la continuidad empresarial deben ir acompañados de la transmisión de las licencias y autorizaciones administrativas; siendo imperativo para los organismos públicos y privados que gestionan por delegación servicios públicos el reconocer, aceptar y documentar dicha transmisión [...] no es misión ni función del órgano jurisdiccional mercantil que dirige la liquidación concursal el ejercer funciones administrativas de control, supervisión, valoración y conclusión sobre los presupuestos objetivos y subjetivos del adquirente respecto a los pliegos de la concesión [-pues todas ellas escapan de las funciones jurisdiccionales mercantiles-], debiendo procederse a la enajenación y venta de la unidad productiva [-con sus concesiones, autorizaciones y licencias y concesiones-] al mejor postor, siendo imperativo para el organismo público [-o privado gestor de servicios públicos-] el admitir al adquirente- adjudicatario como titular de la concesión; de tal modo que si en éste no concurren los presupuestos y requisitos exigidos por la concesión, será aquella entidad [-u órganos gestores de tales servicios-] quienes deban iniciar los trámites para la subsanación de defectos o deficiencias o la revocación o resolución de la concesión”.*

En el supuesto de nuestro estudio, la actividad de la sociedad concursada dependerá de la vigencia de un contrato administrativo: el contrato de concesión o, en su caso, el contrato de colaboración público-privada.

Por ello, para que la transmisión global de la SVP se constituya como una solución al concurso es imprescindible la cesión del contrato de concesión.

Mediante la cesión de este contrato se podrá continuar con el ejercicio de la actividad para la que fue constituida la SVP lo que, a su vez, permitirá satisfacer –al menos, en parte– a sus acreedores y a la Administración pública ya que ésta mantendrá la inversión en el sector privado, cumpliéndose así con la función de la concesión en relación con los intereses colectivos a los que beneficia el mantenimiento de una infraestructura o servicio operativo⁴⁷⁴.

Por ello, en estos proyectos, basados en un contrato de concesión o en un contrato de colaboración público-privada, la transmisión de la empresa estará supeditada a que la Administración pública no haya hecho uso de la facultad conferida, en primer lugar, por el art. 224.5 TRLCSP consistente en la posibilidad de resolver el contrato de administrativo como consecuencia de la declaración de concurso.

⁴⁷⁴ En este sentido, como señala la Directiva 2014/23/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de febrero de 2014, relativa a la adjudicación de contratos de concesión, la contratación pública es uno de los instrumentos basados en el mercado destinados a conseguir un crecimiento inteligente, sostenible e integrador que fomenta al mismo tiempo la utilización más eficiente de los fondos públicos. En este contexto, los contratos de concesión representan instrumentos importantes para el desarrollo estructural a largo plazo de la infraestructura y los servicios estratégicos, contribuyendo al desarrollo de la competencia en el mercado interior, permitiendo que se aprovechen las competencias del sector privado y contribuyendo a lograr eficiencia y aportar innovación.

La transmisión de la concesión puede realizarse mediante la modificación estructural⁴⁷⁵ (art. 85 TRLCSP), la transmisión de las acciones de la sociedad concesionaria (que carece de regulación general en nuestro ordenamiento⁴⁷⁶, quedando supeditada a lo establecido en determinada normativa sectorial de aplicación y a los Pliegos de Condiciones) y la cesión del contrato (art. 226 TRLCSP).

En concreto, la cesión del contrato de concesión viene regulada dentro del art. 226 TRLCSP y por las previsiones contenidas en la Directiva 2014/23/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de febrero de 2014, que, aun no habiendo sido transpuesta a nuestro ordenamiento, condiciona la interpretación de nuestro derecho vigente como consecuencia de nuestra pertenencia a la Unión.

Esta Directiva, como tendremos oportunidad de ver, contiene ciertas particularidades con respecto al régimen de la cesión de contratos que pueden incidir el diseño de las operaciones de financiación de proyectos.

Por lo que respecta a nuestro ordenamiento interno, el apartado 1 del art. 226 TRLCSP prevé que los derechos y obligaciones dimanantes del contrato de concesión podrán ser cedidos por el adjudicatario a un tercero para que éste

⁴⁷⁵ Art. 85 TRLCSP. *“En los casos de fusión de empresas en los que participe la sociedad contratista, continuará el contrato vigente con la entidad absorbente o con la resultante de la fusión, que quedará subrogada en todos los derechos y obligaciones dimanantes del mismo. Igualmente, en los supuestos de escisión, aportación o transmisión de empresas o ramas de actividad de las mismas, continuará el contrato con la entidad a la que se atribuya el contrato, que quedará subrogada en los derechos y obligaciones dimanantes del mismo, siempre que tenga la solvencia exigida al acordarse la adjudicación o que las diversas sociedades beneficiarias de las mencionadas operaciones y, en caso de subsistir, la sociedad de la que provengan el patrimonio, empresas o ramas segregadas, se responsabilicen solidariamente con aquélla de la ejecución del contrato. Si no pudiese producirse la subrogación por no reunir la entidad a la que se atribuya el contrato las condiciones de solvencia necesarias se resolverá el contrato, considerándose a todos los efectos como un supuesto de resolución por culpa del adjudicatario”.*

⁴⁷⁶ Vid. Dictamen del Consejo de Estado, núm. 705/2014, de 17 de septiembre de 2014.

continúe con la ejecución del contrato, siempre que las cualidades técnicas o personales del cedente no hayan sido razón determinante de la adjudicación del contrato y la cesión no resulte una restricción efectiva de la competencia en el mercado. Por el contrario, no cabrá la cesión del contrato cuando ello suponga una alteración sustancial de las características del contratista si éstas constituyen un elemento esencial del contrato.

El control de la cesión de los contratos administrativos (en particular, del contrato de concesión) pasa por entender que lo que se cede es una esfera de actuación originariamente administrativa. Es decir, se transmite la posición jurídica del adjudicatario de una concesión que, en relación con la Administración, supone una subrogación en las funciones de interés público transferidas por ésta al cedente⁴⁷⁷.

Como señala el Informe de la J.C.C.A. Cataluña 2/2013, de 11 de abril, *“El hecho de establecer una serie de requisitos y de límites que, a la vez, se convierten en garantías, responde a una finalidad concreta. Esta finalidad es evitar consecuencias no deseadas con motivo del cambio del adjudicatario inicial del contrato que, por una parte, podrían afectar a su ejecución y, por otra parte, podrían suponer la vulneración de la normativa sobre contratación pública y, en especial, de los principios que la informan a partir de la introducción de una nueva parte en la relación contractual, que sustituirá aquélla a quien se adjudicó el contrato, sin haber sido seleccionada siguiendo las normas y los procedimientos legalmente establecidos. En relación con esta última cuestión, según declaró el Tribunal de Justicia de la Unión Europea, entre otras, en Sentencia de 19 de junio de 2008 (Ass. C-454/06, Pressetext Nachrichtenagentur GmbH), la sustitución del contratista constituye, en general y salvo que esté previsto en los pliegos, el cambio de uno de los aspectos esenciales del contrato, es decir, aquellos aspectos que*

⁴⁷⁷ SANTANDREU CAPÓN, F.J., *“Transmisión de títulos administrativos”*, Foro Nueva época, númS. 11-12, 2010, p. 106.

en caso de que se hubiesen previsto en el procedimiento de adjudicación inicial, habrían permitido la participación de otros licitadores o la selección de una oferta diferente”.

De esta manera el artículo 226 del TRLCSP, exige que el órgano de contratación autorice, de forma previa y expresa, la cesión.

En el ámbito de la contratación administrativa, la selección del contratista adjudicatario está sometida a un procedimiento inspirado en los principios de igualdad, publicidad y concurrencia, de ahí que la cesión del vínculo contractual se someta a ciertas cautelas con el objeto de evitar la conculcación de tales principios⁴⁷⁸. Por ello la cesión del contrato se somete a ciertos requisitos cuyo control se lleva a cabo mediante la autorización previa y expresa por parte del órgano de contratación.

Como ha señalado el Tribunal Supremo⁴⁷⁹ *“la finalidad del acto administrativo que autoriza la cesión es garantizar el interés público en el cumplimiento del contrato y de las obligaciones derivadas del mismo”.*

La autorización del órgano de contratación para que los adjudicatarios puedan ceder sus derechos y obligaciones a terceros estará condicionada al cumplimiento de los requisitos recogidos en el art. 226 TRLCSP, consistentes en:

⁴⁷⁸ Por su parte, en lo que respecta a la cesión del contrato de concesión, la Directiva 2014/23/UE señala en su considerando 77 que: *“Con arreglo a los principios de igualdad de trato y transparencia, el licitador adjudicatario no debe ser sustituido por otro operador económico sin la convocatoria de una nueva concesión, por ejemplo cuando se rescinda una concesión con motivo de deficiencias en la ejecución. No obstante, el licitador adjudicatario que ejecute la concesión podría, en particular cuando el contrato se haya adjudicado a un grupo de operadores económicos, experimentar ciertos cambios estructurales, como reorganizaciones puramente internas, absorciones, concentraciones y adquisiciones o declaración de insolvencia, durante la ejecución de la concesión. Estos cambios estructurales no deben exigir automáticamente nuevos procedimientos de adjudicación de la concesión ejecutada por el licitador en cuestión”*

⁴⁷⁹ STS de 14 de octubre de 2005.

- *“Que el cedente tenga ejecutado al menos un 20 por 100 del importe del contrato o, cuando se trate de la gestión de servicio público, que haya efectuado su explotación durante al menos una quinta parte del plazo de duración del contrato. No será de aplicación este requisito si la cesión se produce encontrándose el adjudicatario en concurso aunque se haya abierto la fase de liquidación”.*

La excepción contenida en la letra b) del apartado 2 del art. 226 TRLCSP es importante si tenemos en cuenta que en el concurso de una sociedad concesionaria (en nuestro caso, la SVP), cuya actividad depende en exclusiva de la continuidad de un contrato administrativo, la apertura de la fase de liquidación impedirá la transmisión global de la empresa toda vez que dicha declaración supone la resolución automática de dicho contrato (art. 224.5 TRLCSP), lo que implicaría la imposibilidad para la sociedad declarada en concurso de continuar con su actividad empresarial.

- *“Que el cesionario tenga capacidad para contratar con la Administración y la solvencia que resulte exigible, debiendo estar debidamente clasificado si tal requisito ha sido exigido al cedente, y no estar incurso en una causa de prohibición de contratar”.*

Este el único requisito material que la Administración pública deberá interpretar y a cuyo incumplimiento condicionará la concesión de la autorización.

La correcta gestión de las funciones públicas se traduce en una importancia creciente del carácter *intuitu personae* del contrato de concesión que, por principio, restringe la libre transmisión concesional, puesto que no solo el otorgamiento del título, sino el ejercicio de las facultades transferidas, vienen considerados por la solvencia económica real y la capacidad técnica del concesionario como garantía del cumplimiento de la función encomendada. El

intuitu personae recae sobre las características que debe reunir el concesionario como tal y no en las características personales del sujeto. Esto permite hacer abstracción del sujeto que se subrogará a la Administración en la posición de concesionario permitiendo la transmisión del título con la necesaria autorización previa de la Administración⁴⁸⁰.

Dado que la cesión de los contratos tiene como principal efecto la subrogación de la empresa cesionaria en todos los derechos y obligaciones que corresponden a la empresa cedente, hecho que supone la continuidad del contrato con el único cambio de la empresa adjudicataria, es necesario que la empresa cesionaria del contrato tenga la capacidad y la solvencia económica y financiera y técnica o profesional adecuada para responder de la ejecución de todo el contrato, no únicamente de la parte que falta por ejecutar desde el momento que se suscribe la cesión.

En definitiva, dado el interés público que rodea al contrato de concesión, su cesión debe estar presidida por el cumplimiento por parte del tercero adquiriente de los mismos requisitos –entre otros, técnicos y financieros– exigidos al adjudicatario original. Por lo tanto, la transmisión de empresas cuya actividad dependa de un contrato concesión presentará más dificultades que la transmisión de empresas cuya actividad no esté vinculada con la Administración pública.

Por lo que respecta a la forma en que debe instrumentarse la cesión, señala el apartado 3 del art. 226 TRLCSP que la cesión se formalizará en escritura pública, quedando el cesionario subrogado en todos los derechos y obligaciones que corresponderían al cedente.

⁴⁸⁰ *Ibid.*, p. 115.

La principal consecuencia que deriva de la cesión es la subrogación, por parte del cesionario, en todos los derechos y las obligaciones que corresponden al cedente en relación con el contrato, de manera que será la empresa cesionaria quien asumirá todas las responsabilidades que puedan derivar de la ejecución del contrato, sin prever ninguna limitación.

En este sentido, el citado informe J.C.C.A. Cataluña 2/2013, de 11 de abril señala que, salvo pacto en contrario entre las partes, la subrogación está vinculada a toda la relación contractual desde su inicio, de manera que los posibles incumplimientos anteriores a la cesión del contrato que pudieran dar lugar a indemnizaciones por daños y perjuicios, tanto a favor de la Administración como de terceros, los deberá asumir igualmente la empresa cesionaria del contrato.

Sobre esta subrogación se ha pronunciado también el Tribunal Supremo⁴⁸¹ declarando que el cesionario responderá de las obligaciones derivadas de la parte del contrato ejecutadas con anterioridad a la cesión, si bien admite, sin embargo, que las partes puedan pactar otra cosa.

Con la cesión se produce, pues, una novación modificativa subjetiva que comporta la desaparición del contratista en la relación jurídica contractual y su sustitución por el cesionario, sin alteración del objeto contractual, es decir, el contrato se mantiene sin cambios ni limitaciones. Esto significa que una de las partes (la empresa cedente) transmite su posición jurídica de forma total a otra persona (la empresa cesionaria), que pasará a ser parte en el contrato, previo

⁴⁸¹ STS 14 de octubre de 2005. El pacto en contrario también se ha admitido por el TSJ de Madrid y por el de Andalucía, en sentencias de 27 de abril y de 18 de julio de 2011, respectivamente, en las cuales se reconoce la posibilidad de que el cesionario asuma las obligaciones sólo a partir de la cesión. Respecto de la subrogación del cesionario en las obligaciones derivadas en relación a terceros se ha pronunciado el Tribunal Supremo en Sentencia de 9 de julio de 2003 y la Audiencia Provincial de Murcia en Sentencia de 18 de abril de 2011.

consentimiento expreso de la administración contratante. La aparición de la empresa cesionaria en la relación jurídica contractual no representa el nacimiento de un nuevo contrato y la desaparición del anterior, sino que el contrato básico permanece activo quedando esta empresa vinculada en los mismos términos en los cuales estaba la empresa cedente.

En este sentido, el artículo 43.1 d) de la Directiva prevé que no será necesario iniciar un nuevo procedimiento de concesión cuando *“un nuevo concesionario sustituya al designado en un principio como adjudicatario por el poder adjudicador adjudicadores o la entidad adjudicadora como consecuencia de”*:

- i) una opción o cláusula de revisión clara, precisa e inequívoca recogida en la documentación inicial de la concesión que prevea tal posibilidad.
- ii) la sucesión total o parcial del concesionario inicial, a raíz de una reestructuración empresarial, en particular por absorción, fusión, adquisición o insolvencia, por otro operador económico que cumpla los criterios de selección cualitativa establecidos inicialmente, siempre que ello no implique otras modificaciones sustanciales del contrato ni tenga por objeto eludir la aplicación de lo dispuesto en la Directiva, o bien
- iii) la asunción por el propio poder o entidad adjudicador de las obligaciones del concesionario principal para con sus subcontratistas, siempre que esta posibilidad esté prevista en la legislación nacional.

En el caso de que no se dieran las circunstancias anteriores, de conformidad con lo establecido en el apartado 5 del artículo 43 de la Directiva, será prescriptivo iniciar un nuevo procedimiento de adjudicación de la concesión.

En particular, por lo que respecta a la transmisión del contrato de concesión, la Directiva considera que la sustitución del concesionario inicial es una modificación sustancial de la concesión que precisa del inicio de un nuevo procedimiento de adjudicación de la concesión (art. 43.4. d).

Como vemos, la Directiva contempla la situación de insolvencia de la concesionaria como un motivo para la sucesión total o parcial del concesionario inicial pero supeditando dicha sucesión a la existencia de una reestructuración empresarial. Es decir, a aquellos supuestos en que la transmisión de la concesión sea consecuencia de una modificación estructural de la sociedad concesionaria -ya sea en el seno de un procedimiento de insolvencia o fuera de él- sin admitir (salvo que exista un nuevo proceso de licitación) la mera cesión del contrato de concesión a un tercero.

En este sentido, compartiendo las conclusiones de algún autor⁴⁸², consideramos que la situación de insolvencia por sí sola no permite la cesión del contrato.

A diferencia de lo previsto en el apartado 2 del art. 226 TRLCSP -que permite la posibilidad de que el adjudicatario ceda los derechos y obligaciones derivados del contrato a un tercero aunque el primero se encuentre en concurso y se haya abierto la fase de liquidación- la Directiva exige para que dicha cesión pueda llevarse a cabo que ésta se produzca en el marco una *“reestructuración empresarial”*.

Es decir, la Directiva permite la cesión del contrato de concesión sin necesidad de un nuevo procedimiento licitador cuando esta cesión sea

⁴⁸² GALLEGO CÓRCOLES, I., *“La modificación de los contratos en la cuarta generación de directivas sobre contratación pública”*, X Congreso AEPDA, 2015, pp. 52 y ss. Recuperado de: <http://www.aepda.es/AEPDAPublicaciones-863-Actividades-Congresos-de-la-AEPDA-X-CONGRESO-DE-LA-AEPDA-PROGRAMA-Y-PONENCIAS.aspx>.

consecuencia de una sucesión empresarial (en la que se transmita un activo y un pasivo global de la empresa), pero no permite la mera cesión del contrato a un tercero⁴⁸³ en el supuesto de que el concesionario fuera declarado en concurso.

Por ello, consideramos que, a pesar de que la Directiva facilita la modificación de los contratos de concesión durante su ejecución, en el supuesto de sustitución del concesionario inicial, es importante que en la documentación contractual de la concesión se recojan cláusulas de revisión que regulen que ante una eventual de situación de insolvencia de la concesionaria se pueda ofrecer el contrato a un tercero (por ejemplo, a los licitadores que participaron en el procedimiento de adjudicación en función del orden en que quedaron clasificadas sus ofertas). Con ello, se aseguraría que la transmisión de la empresa concesionaria no encuentre trabas que impidan llevarla a cabo de una manera ágil.

Como hemos visto, la remisión a la norma especial en el caso de los contratos administrativos rompe con la finalidad que preside la transmisión de empresas en sede de concurso toda vez que, lejos el automatismo esperado de la cesión, deben cumplirse una serie de requisitos asociados a la empresa cesionaria en relación con el contrato que se cede y que traen causa en el respeto a los principios de transparencia, no discriminación y libre concurrencia lo que se traduce en una ausencia de operatividad práctica.

⁴⁸³ Sobre la distinción vid. informe 30/2001, de 13 de noviembre de 2001 de la Junta Consultiva de Contratación Administrativa.

CAPITULO VI

CONCLUSIONES

PRIMERA. Las operaciones de *Project Finance* constituyen un mecanismo de financiación esencial para el desarrollo de proyectos de infraestructura y servicios públicos estratégicos necesarios para la consecución de un mercado competitivo y eficiente que permita al Estado liberar recursos públicos por medio de la entrada de capital proveniente del sector privado.

El papel relevante que los proyectos de colaboración público-privada juegan en el mercado no nace de una valoración subjetiva sino que tiene fiel reflejo en el ordenamiento comunitario.

SEGUNDA. Sobre esta premisa –sin la cual todo lo expuesto carecería de sentido- hemos analizado como el diseño de las operaciones de financiación de proyectos se enfrenta a un duro reto como es minimizar el impacto que pueda tener la declaración de concurso de una SVP concesionaria o, dependiendo de la forma elegida para su constitución, la declaración de concurso de uno de sus miembros.

Si bien es cierto que en la fase de planificación todas las operaciones de financiación de proyectos contemplaban una eventual situación de insolvencia de la SVP, no podemos olvidar que no ha sido hasta la llegada de la reciente crisis económica cuando se ha puesto de manifiesto que dicho riesgo no se encontraba en el plano exclusivamente teórico.

TERCERA. La ausencia de una previsión acertada ha obedecido a dos cuestiones fundamentales. Por un lado, el componente público de la obra o

servicio a desarrollar (tanto desde el punto de vista contractual como de los destinatarios finales a los que benefician) permitía considerar que la Administración pública no consentiría que una SVP concesionaria pudiera verse abocada a solicitar la declaración de concurso, toda vez que cualquier dificultad que impidiera la correcta continuación de su actividad afectaría directamente a los intereses generales no sólo porque la obra o servicio no pudiera cumplir con su función pública sino por el hecho de que la Administración se vería obligada a cargar contra los arcas públicas los costes de las ayudas o de las responsabilidades a las que tuviera que hacer frente.

Por otro lado, como consecuencia de lo anterior, la optimista estimación de los ingresos que los proyectos eran capaces de generar condicionaba el diseño de la operación que, dotado de un específico sistema de garantías, permitía a los acreedores financieros asegurar el retorno de la financiación.

Es decir, nos encontrábamos ante proyectos económicamente viables cubiertos de una doble garantía: una de carácter institucional (consecuencia de la intervención de los entes públicos) y otra de carácter contractual (basado en las obligaciones asumidas por las partes al amparo del principio de autonomía de la voluntad).

CUARTA. Sin embargo, la posibilidad –como hemos dicho, hasta hace poco impensable– de que una SVP concesionaria pueda ser declarada en concurso altera las estructuras ya diseñadas bajo este modelo de financiación y condiciona su desarrollo en el futuro al dejar sin efecto el minucioso entramado contractual que las partes intervinientes habían definido con la única finalidad de asegurar la viabilidad del proyecto.

En algunos casos este impacto ha sido consecuencia de la ausencia de regulación en nuestro ordenamiento de modelos contractuales importados del

derecho anglosajón. Y en otros, del excesivo proteccionismo que nuestro legislador ha otorgado a los entes públicos que han convertido en ineficaces determinadas garantías contractualmente pactadas (por ejemplo, la hipoteca sobre la concesión demanial o la prenda sobre créditos futuros).

No obstante, la normativa reguladora de las situaciones de insolvencia y la doctrina jurisprudencial que ha desarrollado números aspectos de la misma han sido los elementos que mayor inseguridad han generado entre los distintos operadores.

QUINTA. Una de las primeras consecuencias de la declaración de concurso de una SVP concesionaria es la pérdida de control del proyecto, lo que supondrá un impacto evidente en la gestión del mismo al quedar ésta, en mayor o menor medida, en manos de la Administración concursal, y en su caso, de los auxiliares delegados.

Esta pérdida de control tiene especial transcendencia en la actividad de la SVP concursada de la que depende la satisfacción de los intereses de todos los intervinientes de la operación.

SEXTA. Hemos expuesto como la intervención de las entidades financieras no se limita a la entrega de fondos necesarios para la puesta en marcha del proyecto sino que tratarán de asegurar el éxito del proyecto, exigiendo al órgano de administración la selección de gestores experimentados en el proyecto a ejecutar y la asunción de responsabilidades al margen de la responsabilidad general establecida en las normas mercantiles.

Esta pérdida de control afecta, primordialmente, a los acreedores financieros que ven como todas las obligaciones negociadas con la SVP tendentes a asegurar el retorno de la financiación quedan sin efecto. Si la SVP no

puede llevar a cabo la actividad para la que fue constituida será imposible devolver la financiación. Asimismo, en el caso de las sociedades de economía mixta, la Administración pública también se verá afectada al quedar su gestión limitada por las decisiones de la Administración concursal.

SÉPTIMA. A esta pérdida de control de la gestión del proyecto se añade un riesgo adicional consistente en la posible o eventual calificación de la intervención de las entidades financiadoras y del ente público concedente como una administración de hecho, pudiendo subordinar su crédito y/o llegar a asumir las consecuencias de la calificación del concurso como culpable.

Las potestades conferidas a las entidades financieras por la SVP concesionaria son medidas de control del cumplimiento de lo expresamente pactado en el contrato de financiación por lo que, en ningún caso, se debería llevar a la conclusión de que estas entidades actúan como administradores de hecho de la SVP solo por esta circunstancia. En el mismo sentido debe interpretarse el control en la gestión que lleva a cabo la Administración pública en determinados proyectos.

Si bien, por el momento, la respuesta de los tribunales no hace pensar que la figura del administrador de hecho pueda hacerse extensible a la intervención de las entidades financieras y la Administración pública en la financiación de proyectos de régimen concesional, lo cierto es que la mera posibilidad de que pudieran ser considerados como tal, ante la ausencia de una delimitación clara de la figura, condicionará en el futuro la entrada de éstos en este tipo de operaciones.

OCTAVA. Las reformas operadas en la LC basadas en el mantenimiento de la continuidad de la empresa, la eliminación del reconocimiento de privilegios, el respecto a la naturaleza jurídica de las garantías reales y la

flexibilización de la transmisión de empresa en sede concursal no han contemplado el alcance que pueden tener sobre determinados mecanismos de financiación como es el *Project Finance*.

NOVENA. Una de las cuestiones más preocupantes es el tratamiento que la LC y nuestros juzgados y tribunales han dado a la prenda sobre créditos futuros. Esta garantía, presente en toda operación de *Project Finance* y eje fundamental de su sistema de garantías, ha visto como en el caso de la declaración de concurso del garante, a pesar de su reconocimiento expreso en nuestro ordenamiento y la defensa realizada a su favor por la mayor parte de la doctrina, queda completamente desnaturalizada y carente de eficacia. De hecho, el actual texto del borrador del Anteproyecto de Ley de Contratos del Sector Público llega a eliminar sus efectos con respecto a la Administración pública.

DÉCIMA. Esta regulación no es casual y asesta un duro golpe al sistema de garantías de los proyectos de colaboración público-privada. Nos referimos a la nula efectividad práctica de la prenda sobre el crédito derivado la responsabilidad patrimonial de la Administración que podría nacer una vez declarado el concurso la SVP concesionaria. Así, por un lado, nuestro legislador ha limitado el nacimiento de esta responsabilidad y, por otro, pretende anular la eficacia de la prenda sobre créditos futuros, lo que supone eliminar de raíz esta garantía.

UNDÉCIMA. En esta misma línea, el legislador, en el afán de dar soluciones puntuales a las situaciones en las que la Administración pública se ha visto afectada (tal es el caso de los concursos de las entidades concesionarias de autopistas), ha introducido reformas en la LC carentes de fundamento - desde el punto de vista del respeto a los principios integradores del procedimiento concursal- que dotan al sistema de una inseguridad jurídica alarmante.

Por ejemplo, entre otras medidas, nos encontramos con la modificación de la regulación de las situaciones preconcursales para evitar que entre en juego la responsabilidad patrimonial de la Administración o la modificación del régimen de mayorías introducido en la LC que elimina las minorías de bloqueo que impedían alcanzar acuerdos de refinanciación.

DUODÉCIMA. Asimismo, por la vía de la remisión a la norma especial del tratamiento de los efectos de la declaración de concurso sobre los contratos administrativos, el legislador ha previsto un tratamiento diferenciado de los procedimientos concursales en los que interviene la Administración pública. Así, el legislador ha añadido una batería de actualizaciones como la acumulación de los procesos concursales ya iniciados cuando se formulen propuestas de convenio que afecten a todos ellos o el tratamiento especial de la cesión de los contratos administrativos en los supuestos de transmisión de empresa en sede de concurso que contradicen las premisas que anunciaba como fundamento de las distintas reformas llevadas a cabo.

DECIMOTERCERA. La financiación de proyectos en régimen concesional tiene dos grandes protagonistas: las entidades financieras y ente público concedente.

Si nuestro legislador desincentiva la intervención del sector privado en los proyectos de colaboración público-privada y condiciona la de la Administración pública, este mecanismo de financiación esta abocado a la extinción, al menos, tal y como lo hemos conocido hasta ahora.

Como hemos expuesto a lo largo de nuestro trabajo, este tipo de operaciones se caracterizan por el riesgo que asumen las partes intervinientes toda vez que la satisfacción de sus intereses depende del éxito del proyecto.

Este éxito está supeditado en gran medida a la correcta identificación y valoración de los riesgos lo que permite diseñar estructuras contractuales no casuales sino directamente asociadas a los riesgos que asumen las partes y que minimizan su impacto. Si estos riesgos se muestran insalvables la entrada de inversores se verá reducida y, por lo tanto, los proyectos no podrán ser ejecutados o, en el mejor de los casos, a un precio inaccesible.

Por ello, un ordenamiento que fomente soluciones al concurso que implique un reparto no equitativo de los riesgos, descargando el peso de la pérdidas en determinados acreedores, favoreciendo el tratamiento diferenciado de la Administración pública por el mero hecho serlo o introduciendo cambios legislativos con efectos retroactivos, es un claro ejemplo de riesgo jurídico que los inversores no estarán dispuestos a asumir.

DECIMOCUARTA. Nuestro legislador ha incurrido en errores propios de un Estado poco desarrollado, creando un sistema inestable de normas presidido por una legislación de emergencia perdurable en el tiempo. De hecho, una de las cuestiones más sorprendentes que hemos advertido ha sido el descaro con el que se ha tratado por parte del legislador la incredulidad que rodeaba a la posibilidad de que una sociedad concesionaria de obras o servicios públicos pudiera ser declarada en concurso con la consecuente promulgación de normativa *ad hoc* destinada a dar soluciones puntuales sin previsión de extinción, llegando incluso a hacer acepción de personas.

DECIMOQUINTA. Las reformas llevadas a cabo no sólo afectan al desarrollo del concurso de una SVP concesionaria y a sus acreedores sino que también condicionarán la celebración de contratos con la Administración pública ya que los licitadores no tendrán la seguridad de que ésta vaya a renegociar los contratos cuando la economía de la concesión no funcione conforme lo previsto y, por otro lado, tendrán serias dificultades para acceder a

la financiación bancaria al perder las entidades financieras la práctica totalidad de sus garantías.

DECIMOSEXTA. Ante esta situación es necesario dotar a nuestro ordenamiento de seguridad jurídica y de un régimen jurídico que resulte eficiente para este tipo de proyectos y su financiación. Los operadores deben conocer las reglas del juego y tener la certeza de que éstas no se verán alteradas por cualquier circunstancia.

No parece admisible que el sector financiero (cuya aportación a los proyectos de colaboración público-privada representa en torno al 80% de la inversión), vea limitado su derecho de recobro por una técnica legislativa deficiente caracterizada por contribuir al sistema con soluciones cortoplacistas y dependientes de la capacidad económica de dicho sector.

DECIMOSÉPTIMA. Si queremos contar en nuestro mercado con mecanismos de financiación como el *Project Finance*, el Estado deberá acometer reformas importantes en el tratamiento de las situaciones de insolvencia de una SVP concesionaria.

En este sentido, siguiendo algunas de las líneas apuntadas por las Guías Legislativas de la CNUDMI sobre Proyectos de Infraestructura con Financiación Privada (2000), sobre el Régimen de la Insolvencia (2006) y sobre Operaciones Garantizadas (2010), son aconsejables reformas que contemplen, entre otras, las siguientes cuestiones:

(i) Reglas claras que permitan tanto a los acreedores como a los inversores conocer el impacto de la declaración de concurso de una SVP concesionaria, lo que posibilitará, a su vez, valorar con certeza los riesgos asociados a dicha declaración que serán tenidos en cuenta a la hora de otorgar el crédito y sus

condiciones.

(ii) El tratamiento diferenciado de las situaciones de insolvencia de las SVP concesionarias que, por su trascendencia económica, social y política, merezcan tal diferenciación (por ejemplo, los proyectos de infraestructuras), realizando una correcta valoración de la situación de la SVP declarada en concurso que permita conocer, antes de cualquier toma de decisión sobre los bienes y derechos del deudor, la viabilidad de la empresa.

(iii) Dentro de este tratamiento diferenciado, deben gozar de especial protección los créditos de los acreedores financieros de una SVP concesionaria, permitiendo el vencimiento anticipado de los contratos de financiación como consecuencia de la declaración de concurso, así como el respeto al resto de compromisos contractuales basados en la autonomía de la voluntad.

(iv) Asimismo, la normativa concursal debería asegurar la resistencia al concurso de los contratos que componen el sistema de garantías otorgadas por las SVP concesionarias sobre cualquiera de sus bienes y derechos a favor de los acreedores financieros (particularmente, la prenda sobre créditos futuros), cuando estas garantías hayan sido necesarias para obtener la financiación para llevar a cabo el proyecto, eliminando las barreras que impidan su eventual ejecución con la consecuente disminución de su valor.

(v) Una protección adecuada a los contratos administrativos en la que converjan la defensa del interés público y el fomento de la inversión privada -sin remisiones generales a normas sectoriales ni promulgación de normativa *ad hoc*- que evite la atribución de prerrogativas especiales a la Administración pública carentes de justificación y, siempre, bajo un mismo régimen jurídico y marco procedimental.

(vi) La intervención obligatoria de expertos que asistan a la Administración concursal que cuenten con el conocimiento de los negocios de las SVP concesionarias, de sus bienes y del tipo de mercado en el que éstas desarrollen su actividad, fijando criterios de selección basados en la experiencia y reputación de dichos auxiliares.

(vii) Tanto el nombramiento de estos auxiliares como el nombramiento de la propia Administración concursal debería realizarse por una autoridad independiente del juez del concurso que asegure el cumplimiento de los criterios de selección mencionados.

(viii) El fomento de las relaciones entre la Administración concursal, los auxiliares delegados, la Administración pública y los acreedores financieros que faciliten la continuidad de la SVP concesionaria por medio de un reparto equitativo de los riesgos.

(ix) La dotación a nuestros juzgados y tribunales de los medios materiales y humanos adecuados que permitan administrar con eficacia procedimientos tan relevantes como la declaración de concurso de una SVP concesionaria.

BIBLIOGRAFÍA

AAVV, *"Introductory Manual on Project Finance for Managers of PPP Projects"*, National Treasury, 2001.

AA.VV., *"La Ley Concursal (El sistema de reintegración concursal)"*, Dir. Rojo, A., *RPJ*, número especial, Madrid, 2004.

AA.VV, *"La reforma concursal"*, Dossier Práctico, Francis Lefebvre, Pamplona, 2003.

AA.VV, *"The International Comparative Legal Guide to Project Finance 2012"*, Global Legal Group, 2012.

ACOSTA OLIVO, C. y LLANOS NAVARRO, R., *"Aproximación a la estructura contractual y financiera del Project Finance"*, Círculo Financiero Corporativo, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, *Revistas Actualidad Empresarial*, nº 266, Año XII, pp. VIII-1 al VIII-4 y Nº 267, Año XII, pp. VIII-1 al VIII-4, Instituto Pacífico, 2012.

ALCOCER GARAU, G., *"La rescisión de la hipoteca en la quiebra"*, *RGD*, núm. 657, 1999.

ALLARD, G. y TRABANT, A., *"La tercera vía: en la frontera entre lo público y privado. Public-Private Partnerships"*, Cátedra económico - financiera del Centro PwC & IE del Sector Público, 2006.

ALMONACID LAMELAS, V., *"Sociedades mercantiles municipales: regreso al derecho"*, *RDLED*, núm. 14, 2013.

ALONSO-CUEVILLAS FORTUNY, J.A., "Sobre la preferencia concursal de la prenda de créditos futuros", *RDCyP*, núm. 19, 2013.

ALONSO-CUEVILLAS SAYROL, J.A., "*Nueva Ley Concursal*", Bosch, Barcelona, 2004.

ALONSO ESPINOSA, F.J., SÁNCHEZ RUIZ, M. y VERDÚ CAÑETE, M^a.J., "*Derecho Mercantil de contratos. Derecho Concursal*", Tirant lo Blanch, Valencia, 2014.

ALONSO LEDESMA, C., "La clasificación de créditos en el concurso", en "*Estudios sobre el Anteproyecto de la Ley Concursal*", Dir. GARCÍA VILLAYERDE, R., ALONSO UREBA, A. y PULGAR EZQUERRA, J., Dilex, 2002.

ALONSO LEDESMA, C., "Delimitación de la masa pasiva: las clases de créditos y su graduación", en "*Derecho Concursal. Estudio sistemático de la Ley 22/2003 y de la Ley 8/2003, para la reforma concursal*", Dir. GARCÍA VILLAYERDE R., ALONSO UREBA, A. y PULGAR EZQUERRA, J., Dilex, 2003.

ALONSO SOTO, R., "*Nuevas Entidades, Figuras Contractuales y Garantías en el Mercado Financiero*", Civitas, 1990.

ALONSO UREBA, A., "*La responsabilidad de los administradores de una sociedad de capital en situación concursal (el artículo 172.3 de la Ley Concursal y sus relaciones con las acciones societarias de responsabilidad) en Derecho Concursal. Estudio sistemático de la Ley 22/2003 y de la Ley 8/2003 para la Reforma concursal*", coord. GARCÍA VILLAYERDE, R., ALONSO UREBA, A., PULGAR EZQUERRA, J., Madrid, 2003.

AMESTI MENDIZABAL, C., *"El banco agente en los contratos de crédito sindicado"*, Tesis doctoral, Universidad Complutense de Madrid, 1991.

ÁNGEL YÁNEZ, R., "Episodios de una cesión de proyecto. Cesión de crédito resultante de un contrato bilateral, crédito supuestamente futuro y pacto non cedendo", en la obra colectiva, AAVV., *"Libro homenaje a Luis Rojo Ajuria"*, Universidad de Cantabria, 2003.

ARA, C., "UTE. Efectos de la declaración de concurso de uno de sus miembros", *ADC*, núm. 26, Aranzadi, 2012.

ARANDA RODRÍGUEZ, R., "Comentarios a la Sentencia de 13 de noviembre de 1999", *RDP*, núm. 5, Aranzadi, 2000.

ARANDA RODRÍGUEZ, R., *"La prenda de créditos"*, Marcial Pons, Madrid, 1996.

ARENAZA MOLINA, H. y DEL CARPIO GALLEGOS, J., "Financiamiento de Inversiones mediante el Project Finance", *RFII*, Vol. 2, 2004.

ARIAS VARONA, F.J., *"El tratamiento concursal de los préstamos sustitutivos de capital"*, en el trabajo realizado para su entrega a los participantes en el Second Harvard-Complutense Seminar on Business Law Corporate Governance Conflicts and Corporate Insolvency.

www.ucm.es/BUCM/der/pe/jor_04/jornadas_0402.htm.

ARIAS VARONA, F.J., *"Conservación de empresas en crisis"*, La Ley, 2013.

ARMADA DE TOMÁS, A., *"Pignoración y prenda de créditos"*, *El Derecho*, 3 de junio de 2014.

www.elderecho.com/tribuna/civil/Pignoracionprenda_de_creditos_11_685555002.html

ARTOLA, G., *“Problemática de las personas especialmente relacionadas con el deudor concursado”*, El Derecho, 2011.

ASENSIO PASCUAL, C., *“El concurso de acreedores de la sociedad concesionaria”*, RDCyP, núm. 16, , 2012.

ATIENZA, G.; BERASATEGUI, R.; BOTELLA, M. y GUARDO, J., *“La financiación de proyectos de energía renovables”*, CDC, núm. 51, 2009.

AURIOLES MARTIN, *“Cuestiones en torno a las cláusulas de vencimiento anticipado en pólizas bancarias de préstamo y crédito”*, en *“Estudios Jurídicos en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez”*, coord. IGLESIAS PRADA, J.L., Tomo III, Civitas, Madrid, 1996.

AVILES GARCÍA, J., *“Concurrencia, oponibilidad y compensación en la prenda de créditos”*, en la obra colectiva *“Libro Homenaje al profesor Manuel Albadalejo García”*, coord. GONZÁLEZ PORRAS, J.M. y MÉNDEZ GONZÁLEZ, F.P., Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Servicio de publicaciones de la Universidad de Murcia, Vol. I, 2004.

AXELSSON, S. *“Project Finance and the efficiency of direct agreements under Swedish Law – The treatment of the debtor`s contracts in bankruptcy”*, The Department of Law School of Business and Law at Göteborg University, 2006.

AYUSO MATEOS, E., BARDASANO GONZÁLEZ, R., DONCEL FUENTES, J.M.; FERNÁNDEZ CORREDERA, C., GONZÁLEZ PALMA, S., ORTÍZ MARTÍNEZ, P. y PLAZA ROMERO, A.B., *“Project Financing: aplicaciones prácticas”*, 2001.

AZPITARTE MELERO, M., "Los contratos como herramienta para mitigar el riesgo en project finance", *RDBB*, Enero - Marzo, 2001.

BELTRÁN, E. y SEBASTIÁN, R., "*European Insolvency Regulations. Application os the European Regulation on Insolvency Proceedings*", Aranzadi, 2010.

BELTRÁN SÁNCHEZ, E., "*Créditos concursales y créditos contra la masa*", Estudios de Derecho Judicial, CGPJ, 2004.

BELTRÁN SÁNCHEZ, E., "Algunas consideraciones sobre la disolución de la agrupación de interés económico", en AA.VV, "*Escritos jurídicos en memoria del Profesor Luis Mateo Rodríguez*", Universidad de Cantabria, Tomo II, 1993.

BELTRÁN SÁNCHEZ, E., "*Créditos concursales y créditos contra la masa*", Estudios de Derecho Judicial, CGPJ, 2004.

BERMEJO GUTIÉRREZ, N., "Comentarios al artículo 58 LC", en "*Comentarios de la Ley Concursal*", Dirs. A. ROJO/E.BELTRÁN, Tomos I, Thomson-Civitas, 2004.

BERMEJO GUTIÉRREZ, N., "El crédito por intereses en el concurso de acreedores", *RDCyP*, núm. 2, 2005.

CARBOBERO MANRIQUE, J.A., "La financiación de una PPP: el Project Finance", *REL*, núm. 132, julio - agosto, 2010.

CABRAL MOREIRA, H., "*Project Finance, Principais fundamentos e informações do Curso de Project Finance*", HEC - Hautes Études Commerciales - Paris e Fundação Dom Cabral -MG, 1999.

CARRASO PERERA, A. *“Los derechos de garantía en la Ley Concursal”*, Thomson - Civitas, Madrid, 2004.

CARRASCO PERERA, A. y TORRALBA MENDIOLA, E., *“Intangibilidad de la masa frente a las prendas de créditos futuros en la nueva Ley Concursal”*, Diario La Ley, núm. 7727, 2 de noviembre de 2011.

CARRASCO PERERA, A., *“Reformas Concursales del RD Ley 4/2014 relativas al status de las garantías reales”*, Análisis GA&P, marzo 2014.

CARRASCO PERERA, A., *“Pignoraciones de la devolución del IVA y derecho de hacienda a compensar”*, Diario La Ley, núm. 7818, 14 de marzo de 2012.

CARRASCO PERERA, A., *“Prendas sin desplazamiento y prendas financieras sobre créditos. A propósito de una calificación denegatoria de un Registrador de Bienes Muebles”*, 2013.

<http://www.notariosyregistradores.com/doctrina/ARTICULOS/2013-prenda-financiera>.

CAZORLA GONZÁLEZ, M.J., *“La ineficacia del acto impugnado en el proceso concursal”*. NUL. Estudios sobre invalidez e ineficacia. Nulidad de los actos jurídicos, 2006.

CERVERA MARTÍNEZ, M. *“El contrato de permuta financiera (“swap”) dentro del concurso”*, El Derecho, 11 de octubre de 2010.

http://www.elderecho.com/mercantil/contrato-permuta-financiera-dentro-concurso_11_186430001.html.

CHRISTIAN BERTRAM, J. *“Las garantías de obligaciones preexistentes y la presunción del artículo 71 de la Ley Concursal”*, Diario La Ley, núm. 6068, 23 de julio de 2004.

COLINO MEDIAVILLA, J.L., *“Créditos participativos y concurso de acreedores”*, La Ley, 2010.

COLÓN DE CARVAJAL FIBLA, B., *“La Ley de Contratos del Sector Público: un análisis profundo de los importantes cambios que se avecinan”*, Budok, 2010.

DEL CARPIO GALLEGOS, J.F., *“Financiamiento de Proyectos (Project Finance)”*, UNMSM, Facultad de Ingeniería Industrial, 2001.

DELMON, J. *“Private Sector Investment in Infrastructure: Project Finance, PPP Projects and Risk”*, kluwer Law International, 2009.

DEWAR, J., *“International Principles of Project Finance”*, Oxford University Press, 2011.

DÍAZ RUIZ, E., *“El contrato de “Swap”*, RDBB, num. 36, 1989.

DÍAZ RUÍZ, E. y IGLESIAS RODRÍGUEZ, J., *“A propósito de los contratos de permuta de tipos de interés (SWAPS)”*, 2011.
http://www.uria.com/documentos/publicaciones/3255/documento/um_art3255.pdf?id=3509

DÍAZ RUIZ, E. y RUIZ BACH, S., *“Los efectos indeseables de la nueva Ley Concursal sobre el sistema financiero”*, Diario La Ley, núm. 5825, Año XXIV, 16 Jul. 2003.

DÍAZ RUIZ, E. y RUIZ BACHS, S., *“Los pagos en las permutas financieras sobre tipos de interés (interest rate swap-IRS) no son intereses”*, Diario La Ley, núm. 7387, Ref. D-134, 23 de abril de 2010.

DÍEZ PICAZO, L., *“Los créditos privilegiados en el concurso de acreedores”*, en AA.VV., *“La reforma del derecho de quiebra”*, Jornadas sobre la reforma del Derecho Concursal español, Madrid, 1982.

DÍEZ-PICAZO, L., *“Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial”*, Tomo I, Madrid, 1996.

DOMÍNGUEZ CALVO, A. *“El contrato de colaboración entre el sector público y el sector privado en la nueva Ley de Contratos del Sector Público”*, *RJED*, núm. 2, 2009.

DOMÍNGUEZ PÉREZ, E.M., *“Problemática de las cartas de patrocinio. Comentarios a algunos recientes pronunciamientos jurisprudenciales”*, *RCDI*, núm. 694, marzo - abril 2006. <http://vlex.com/vid/cartas-patrocinio-pronunciamientos-329760>.

DUCE SÁNCHEZ DE MOYA, I., *“El contrato de swap”*, *CDJ*, 1993.

ESBORRAZ FABIO, D., *“El fenómeno de vinculación negocial en el ámbito de los contratos y su incidencia sobre la regla RES INTER ALIOS ACTA”*, *RDP*, UNAM, 2012.

ESCRIHUELA MORALES, F.J., *“La contratación del sector público”*, La Ley, 2007.

ESTY, BENJAMIN C. y MEGGINSON W. L., *“Legal Risk as a Determinant of Syndicate Structure in the Project Finance Loan Market”*, HBS Finance Working Paper, nº 02-067, 2001.

ESTEBAN VILLAR, J.L., *“Los insiders en el concurso de acreedores”*, *Diario La Ley*, núm. 7908, 24 de julio de 2012.

ESTER RODRÍGUEZ, G., "La problemática de los swaps en los procedimientos concursales", *Doctrina* Pérez-Llorca,

http://www.perezllorca.com/es/actualidadPublicaciones/ArticuloJuridico/Documents/15032011_GER%20-%20TAH.pdf.

FARIÑAS FERNÁNDEZ, F., "Project Finance". www.expansion.com/diccionario-economico/project-finance.html.

FAYOS FEBRER, J.B., "Algunos aspectos esenciales del contrato llave en mano entre constructor y promotor (STS de 12 de abril de 2012)". <http://mercantiljbfayos.blogspot.com.es/2012/04/algunos-aspectos-esenciales-del.html>.

FERNÁNDEZ-ARIAS SHELLY, C. y FERNÁNDEZ-ARIAS ALMAGRO, C., "Ley sustantiva y jurisdicción en los pactos sindicados". <http://libros-revistas-derecho.vlex.es/vid/sustantiva-jurisdiccion-pactos-sindicados-44198324>.

FERNÁNDEZ DEL POZO, L., "La eficacia de la prenda «de» o «sobre» créditos futuros en el concurso del pignorante. Un primer examen del nuevo artículo 90.1.6.º de la Ley Concursal", *Diario La Ley*, núm. 7742, 23 de noviembre 2011.

FERNÁNDEZ DEL POZO, L., "Otra vez sobre la prenda de créditos futuros a propósito de una futura Ley de garantías mobiliarias", *Diario La Ley*, núm. 8291, 11 de abril de 2014.

FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, L.M., "La aportación de know-how como prestación accesoria en el Derecho de sociedades español", Tesis doctoral, Universidad de Granada, 2009.

FERNÁNDEZ TORRES, I., *"El concurso de las entidades del sector público y sus contratistas"*, Civitas, 2015.

FERRÉ FALCÓN, J., *"Los créditos subordinados"*, Thomson - Civitas, 2006.

FIGHT, A., *"Introduction to Project Finance, Butterworth-Heinemann"*, 2006.

FLAQUER RIUTORT, J., *"El contrato de crédito subasta"*, José María Bosch Editor, S.A., Barcelona, 1992.

FOLLÍA, M., *"La Nueva Ley Concursal y las operaciones de financiación"*, Revista *ESADE*, 2005.

FOUZUL KABIR KHAN, M. y PARRA, R.J., *"Financing Large Projects. Using Project Finance Techniques and Practices"*, Prentice Hall, 2003.

FUENTES NAHARRO, M., *"Una aproximación al concepto de administrador de hecho y a la funcionalidad de la figura en los grupos de sociedades, en AA.VV, "Gobierno Corporativo y Crisis Empresariales", Marcial Pons , 2006.*

FUENTES NAHARRO, M., *"La subordinación de los créditos de sociedades del mismo grupo y de sus socios comunes (ámbito significado y aplicación temporal del artículo 93.2.3º LC)"*, *RDBB* , octubre - diciembre, 2013.

FUENTEJADA PASTOR, J.A., *"Riesgo y ventura la concesión de obra pública"*, *RDJUE*, nº 7, segundo semestre, 2004.

FUENTES NAHARRO, M., *"La funcionalidad de la figura del administrador de hecho como vía de imputación de responsabilidades intragrupo (una aproximación a la*

delimitación conceptual de la figura", en el trabajo realizado para su entrega a los participantes en el Second Harvard-Complutense Seminar on Business Law Corporate Governance Conflicts and Corporate Insolvency.

http://pendientedemigracion.ucm.es/info/mercantil/documentos/comunicacion_monica_fuentes.pdf.

GALLEGO CÓRCOLES, I., *"La modificación de los contratos en la cuarta generación de directivas sobre contratación pública"*, X Congreso AEPDA, 2015.
<http://www.aepda.es/AEPDAPublicaciones-863-Actividades-Congresos-de-la-AEPDA-X-CONGRESO-DE-LA-AEPDA-PROGRAMA-Y-PONENCIAS.aspx>.

GALLEL BOIX, J., *"Derecho Concursal Bancario. Referencia expresa a los Contratos bancarios y su aplicación teórica y práctica en sede concursal"*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2012.

GARCÍA-CRUCES, J.A., *"La reintegración de la masa activa en la Ley Concursal"*, Actualidad Jurídica Aranzadi, 2003.

GARCÍA-CRUCES, J.A., *"Insolvencia y responsabilidad"*, Civitas, Madrid, 2012.

GARCÍA ESCORIAL – DE LEÓN, I. y PAREDES MANCHA, A., *"Financiación sindicada corporativa de multinacionales españolas: una perspectiva internacional"*, *RERI*, núm. 4, 2012.

GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *"Sobre la aplicabilidad del régimen de determinadas cesiones de crédito a negocios de cesión ajenos al Factoring"*, *RDBB*, núm. 84, 2001.

GARCIA SOLE, F., *"Factoring con recurso y con financiación (Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo 11 de febrero de 2003)"*, *Diario La Ley*, núm. 5756, 8

de abril de 2003.

GARCÍA VICENTE, J.R., *"Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil"*, núm. 65, mayo-septiembre, 2004.

GARCÍA VICENTE, J.R., "Los efectos del concurso sobre la cesión pro solvendo de créditos futuros (Notas a la STS de 27 de julio de 2003)", *Diario La Ley*, 2004.

GARCÍA-VILLARRUBIA BERNABÉ, M., *"Declarado el concurso de una sociedad miembro de una unión temporal de empresas ¿qué consecuencias tiene sobre la unión y de sus socios?"*, Foro abierto, Dir. ARRIBAS FERNÁNDEZ, A., *El Derecho*, 1 de mayo de 2009.

GARCÍA-VILLARRUBIA BERNABÉ, M., *"Tres supuestos dudosos de créditos subordinados"*, *RDM*, núm. 19, *El Derecho*, 2104.

GARCÍA RUIZ, E., "Insolvencia y concurso de las sociedades mercantiles de control público", *RDCyP*, núm. 18, 2013.

GARCÍA SERRANO. J., *"Utilización de los sistemas IRB para el cálculo de provisiones anticíclicas"*, *REF*, núm.17, Banco de España, 2009.

GARNACHO CABANILLAS, L. *"Naturaleza jurídica de la responsabilidad concursal"*, *RDCyP*, núm. 20, 2014.

GARRIDO, J.M., "La graduación de créditos", en *"Reforma de la legislación concursal"*, Dir. ROJO, A., Marcial Pons, 2003.

GATTI, S., *"Project Finance in Theory and Practice"*, Academy Press Advance Finance Series, Elsevier Inc, 2008.

GELI FERNÁNDEZ-PENAFLO, F. y COLLDEFORNS PAPIOL, E., "La preferencia de los créditos futuros garantizados con prenda tras la reforma del artículo 90.1.6º de la Ley Concursal", Indret, 2012.

GLINAVOS, I., *"An Introduction to International Factoring & Project Finance"*, University of Kent, MPRA Paper, núm. 854, 2006.

GOLDENBERG SERRANO, J.L., *"La subordinación voluntaria de créditos con especial referencia a los Derechos Español y Chileno"*, Tesis doctoral, UDS, 2010.

GÓMEZ ARBÓS, J., *"Responsabilidad civil derivada del delito de administración fraudulenta"*, Artículos Doctrinales Derecho Procesal Civil, 1999.
<http://www.monografias.com/trabajos58/derecho-procesal-civil/derecho-procesal-civil2.shtml>

GÓMEZ CACERES, D. y JURADO MADICO, J., *"Financiación glogal de proyectos. Project Finance"*, ESIC Editorial, 2001.

GÓMEZ GÁLLIGO, F.J., "La hipoteca de la concesión de obra pública y su conexión con la normativa hipotecaria"; RCDI, núm. 676, marzo-abril, 2013.
<http://libros-revistas-derecho.vlex.es/vid/hipoteca-concesion-obra-conexion-hipotecaria-329329>.

GÓMEZ LÓPEZ, E., "La utilidad real de la aplicación del art 5 bis LC", en la obra *"Una revisión de la LC y su jurisprudencia dada por especialistas"*, Dir. MARTÍN MOLINA, P.B., Dikynson, 2014.

GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, F.J., *"Contratación avanzada del mantenimiento"*, Díaz de Santos, Madrid, 2007.

GONZÁLEZ TORRIJOS, J., *“La financiación de la colaboración público-privada: El Project Finance”*, IEF, 2006.

GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C., *“El contrato de factoring”*, en AA.VV, *“Contratos mercantiles”*, Dir. DE LA CUESTA RUTE, J.M., Bosch, 2001.

GRIMSEY, D. y LEWIS M.K., *“Public Private Partnership: The Worldwide Revolution in Infrastructure Provision and Project Finance”*, Edward Elgar Publishing Limited, 2004.

GUAYO CASTIELLA, I., *“Las ayudas a las empresas concesionarias de autopistas: del Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2011, a la Ley del Servicio Postal Universal”*, RDCyP, núm. 14, 2011.

GUAYO CASTIELLA, I., *“Algunas respuestas a la crisis desde la legislación de contratos del sector público”*, en la obra colectiva *“El Derecho Público de la crisis económica. Transparencia y sector público. Hacia un nuevo Derecho Administrativo”*, Coord. BLASCO ESTEVE, A., INAP, 2012.

GUTIÉRREZ GILSANZ, A., *“Virtualidad de la prenda constituida sobre la responsabilidad de la Administración (RPA) a favor de las entidades financieras en el concurso de las sociedades concesionarias de autopistas”*, Diario La Ley, núm. 8074, 2 de mayo de 2013.

HERBOSA MARTÍNEZ, I., *“Los efectos del concurso en la Ley Concursal”*, Diario La Ley, núm. 5992, 7 Abr. 2004 y núm. 5993, 8 Abr. 2004.

HERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, A., *“Los contratos internacionales de construcción llave en mano”*, CDT, Vol. 6, núm. 1, 2014.

HERNANDO CEBRIÁ, L., "Una aproximación a los contratos de instalación industrial llave en mano en el marco de la contratación contemporánea", *ADC*, núm. LXVI-IV, 2013. <http://libros-revistas-derecho.vlex.es/vid/contratos-industrial-llave-marco-nea-493862362>.

HERRERO, D., "Financiación Mezzanine: situación actual y perspectivas", *RECR*, núm. 4, 2011.

HERRERO DE EGAÑA ESPINOSA DE LOS MONTEROS, J.M., en AA.VV, "*Comentarios a la Nueva Ley General Tributaria*", Aranzadi, 2004.

HOFFMAN, S.L., "*The Law and Business of International Project Finance*", Cambridge University Press, 2007.

HORMAECHEA ALONSO, J., "Ejecución de garantías financieras y compensación en el concurso", *RDCyP*, núm. 18, 2013.

HUALDE LÓPEZ, I., "*Las soluciones a la situación de insolvencia*", Aranzadi, 2014.

IBAÑEZ SORRIBES, B., "Un ejemplo de análisis económico del derecho: análisis de los criterios de adjudicación de un contrato de concesión", *RTES*, UJIC, 2004.

IRIMIA DIÉGUEZ, A.I. y OLIVER ALFONSO, M.D., "*Estudio sobre la Financiación Privada de Infraestructuras*", EAE, 2010.

JACQUET YESTE, T., "*La propuesta anticipada de convenio*", La Ley, 2012.

JEREZ DELGADO, C., "*Los actos jurídicos objetivamente fraudulentos (la acción de rescisión por fraude de acreedores)*", Centro de Estudios Registrales, Madrid, 1999.

JIMÉNEZ DÍAZ, A., *“El contrato de colaboración público-privada y el de concesión de obras públicas (en la nueva Ley de Contratos del Sector Público)”*, Diario La Ley, núm. 6934, 28 de abril 2008.

JIMENEZ HERRERA, F., *“Aspectos Básicos del Off-Take Agreement”*. <http://www.abogados.com.ar/aspectos-basicos-del-off-take-agreement/1602>.

JUSTE MENCIA, J., *“En torno a la aplicación del régimen de responsabilidad de los administradores al apoderado general de la sociedad. Nota a las Sentencias del Tribunal Supremo de 26 de mayo de 1998 y 7 de junio de 1999 y de la Audiencia Provincial de Valencia de 27 de septiembre de 1999”*, RdS, núm. 14, 2000.

JUSTE MENCIA, J., *“Responsabilidad de los administradores en el concurso según el proyecto de ley de reforma de la LC”*, 2011. http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/responsabilidad_de_los_administradores_en_el_concurso_segun_el_proyecto_de_ley_de_reforma_de_la_lc.pdf.

LAMELAS ALMOACID, V., *“Sociedades mercantiles municipales: regreso al derecho”*, El Derecho, 1 de diciembre de 2013.
http://www.elderecho.com/administrativo/sociedades_mercantiles_municipales-sector_publico_local-empresas_publicas_11_627430001.html.

LATORRE CHINER, N., *“El administrador de hecho en las sociedades de capital”*, Comares, 2003.

LEÓN SANZ, F.J., *“Las obligaciones en la LSC”*, Doctrina Pérez Llorca. http://catedraperezllorca.ie.edu/sites/default/files/Las%20obligaciones%20en%20la%20LSC_4.pdf.

LEÓN SANZ, F.J., “El sistema de reintegración concursal”, *RPJ*, 2004.

LEÓN SANZ, F.J., “La Reforma de los acuerdos de refinanciación y preconcursales”, Working Paper IE Law School, 22 de julio de 2014.

LYCZKOWSKA, K., “La constitución, el objeto y las modalidades de las garantías financieras”, Tesis doctoral, UCLM, 2013.

LYCZKOWSKA, K., “Cinco años de jurisprudencia sobre la ejecución concursal de las garantías financieras”, *RDCyP*, núm. 21, 2014.

LOPEZ AGUDO, “Financiación de proyectos (Project Financing)”, Lecciones de Derecho Bancario y Bursátil, Colex, 2001.

LÓPEZ FRÍAS, A., “Los contratos conexos (estudio de supuestos concretos y ensayo de una construcción doctrinal)”, José María Bosch Editor, S.A., 1994.

LÓPEZ MELLADO, A. “El accionista mayoritario como administrador de hecho. Jurisprudencia concursal”, *El Derecho*, 1 de noviembre de 2011. http://www.elderecho.com/mercantil/accionista-mayoritario-administrador-Jurisprudencia-Concursal_11_337180003.html.

LORRIO, A., “*Sawps: Compendio de jurisprudencia*”, Bird & Bird, 2011.

LUNA, B.D., “Consideraciones sobre estructuras en el financiamiento de proyectos”, *El Financiero online*, 2013.

M. CREMADES, B., “*Préstamos sindicados en pesetas de Universidad*”, La Ley, 1981.

MAGRO SERVET, V., *“Persecución penal de los ilícitos cometidos por los administradores de hecho”*, Diario La Ley, núm. 6541, 4 de septiembre de 2006.

MAIRATA LAVIÑA, J., *“Efectos patrimoniales del concurso en el proyecto de la Ley Concursal”*, Diario La Ley, núm. 5742, 19 de marzo de 2003.

MANSO OLIVAR, R., *“Los malvados derivados financieros”*, Every View Ediciones, 2010.

MANZANARES SECADES, A., *“Las cláusula de vencimiento anticipado en los contratos de financiación en el ámbito de Banca Corporativa”*. Diario La Ley, núm. 5641, Tomo 5, 25 de octubre de 2002.

MANZANARES SECADES, A. y VILLORIA RIVERA, I., *“Algunos apuntes sobre los créditos subordinados en la nueva ley concursal”*. Diario La Ley, núm. 5997, 15 de abril de 2004.

MARTÍN BAUMEISTER, B., *“Taxonomía del contrato de financiación sindicada”*, RJCyL, núm. 32, 2014.

MARTÍN BAUMEISTER, B. *“El contrato de financiación sindicada”*, Civitas, 2013

MARTÍN ROJAS, J., *“Financiación Internacional y las Empresas de Madrid”*, Instituto Español de Comercio Exterior, Madrid 2002.

MARTÍNEZ ESPÍN, P., *“Comentario a la sentencia n. 80/09 de la AP de Jaén, sección 3ª, de fecha 27 de marzo de 2009, sobre nulidad de contrato marco de operaciones financieras”*, CEC, UCLM, 2009.

MARTÍNEZ FLÓREZ, A., *“La intervención y la suspensión del concursado en el ejercicio de las facultades de administrar y de disponer de los bienes integrantes*

de la masa activa”, *RPJ*, núm. especial XVIII, 2004.

MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., “Temas sobre validez y eficacia en la “Ley de hipoteca inversa (Estudios nulidad)”, *NUL. Estudios sobre invalidez e ineficacia, Nulidad de los actos jurídicos*, 2008.

MARTORELL ZULUETA, P., “Administración, dirección y gestión de las sociedades mercantiles. Delimitación conceptual; análisis jurisprudencial” en AA.VV, “La responsabilidad de los administradores de sociedades mercantiles”, *Estudios de Derecho Judicial*, núm. 70, 2005.

MARSÁN ÁLVAREZ, R. y TREPAT FELIP, M., “Project Finance. Un nuevo mecanismo de financiación de inversiones o una aproximación del sistema financiero al concepto de riesgo y de empresa en los sectores no financieros”. http://www.bcn.es/mediambient/cas/down/masu2_1.pdf.

MASCAREÑAS, J. y JULIÁN, R., “La financiación de proyectos (Project Finance)”, *Monografías de Juan Mascareñas sobre Finanzas Corporativas*, 2014. <http://ssrn.com/abstract=2407394>.

MASCAREÑAS, J., “Riesgo Económico y financiero”, *UCM*, 2008.

MÍNGUEZ, RAFAEL y SANTIAGO, P., “El Contrato de Apoyo de los socios en financiaciones de proyecto: análisis de la figura y su evolución en un contexto de crisis crediticia”, *RDMV*, núm. 11, 2012.

MÍNGUEZ PRIETO, R. y CERDÁ MASIP, A., “El contrato entre acreedores: naturaleza jurídica, alcance objetivo y diversidad subjetiva, su función en escenarios de insolvencia y análisis de figuras afines”, *RDMV*, núm. 12, 2013.

MIRANDA MIRANDA, J.J., *“Gestión de Proyectos”*, MM Editores, 2002.

MOLINA ARENAZA, H. y CARPIO GALLEGOS, J., *“Financiamiento de Inversiones mediante el Project Finance”*, RFII, 2004.

MORÁN, J., *“El crédito sindicado. Financiación para grandes proyectos”*, www.santillan.biz.

MORENO GRAU, J., *“Urbanismo y prestaciones de servicios a través de entes instrumentales (in house)”*, Dir. BERBEROFF AYUDA, D., El Derecho, 2009.

MORRISON, R., *“The principles of Project Finance”*, Glower Publishing, Ltd., 2012.

NAVARRO CODERQUE, F. y LAFARGUE FERNANDO, C.N., *“Implicaciones prácticas de la prenda de derechos de crédito configurada como prenda sin desplazamiento tras la reforma de la Ley Concursal introducida por la Ley 38/2011, de 10 de octubre”*, Diario La Ley, 2012.

NOGUERA DE LA MUELA, B., *“Las sociedades de economía mixta como técnica institucional de colaboración pública-privada en el Texto Refundido de la Ley de contratos del Sector Público”*, 9 de abril de 2012.

<http://www.obcp.es/index.php/mod.opiniones/mem.detalle/id.50/relcategoria.121/relmenu.3/chk.d38367a4231a7ec12e8af66e915269c1>.

NOYA DE LA PIEDRA, I. y DE LOS HEROS ECHECOPAR, J.C., *“Para entender el Project Finance”*, THEMIS 54 – Revista de Derecho, núm. 54, 2007.

OLIVENCIA RUIZ, M., *“Calificación concursal del crédito resultante de liquidación por vencimiento anticipado de un acuerdo de compensación*

contractual, con especial consideración del que incluya swap de interés”, *RDBB*, núm. 120, octubre 2010.

ORDÍZ FUENTES, M^a.C., “Contratación de las Administraciones Públicas y Concurso”, 2011.

http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/1292347233143?blobheader=application%2Fpdf&blobheadername1=Content-Disposition&blobheadervalue1=attachment%3B+filename%3DPonencia_de_Concepcion_Ordiz_Fuertes.PDF.

OSMA JIMENEZ, A., “A vueltas con la consideración como privilegiados de los créditos futuros tras la reforma de la ley concursal. Recomendaciones prácticas para el acreedor pignoraticio”, *Artículos Doctrinales – Corporate*, Pérez Llorca Abogados, Newsletter, junio 2013.

PANTALEÓN, F., “Prenda de créditos: nueva jurisprudencia y tarea para el legislador concursal”, *Diario La Ley*, Ref.º D-316, Tomo 6, 1997.

PANTALEÓN PRIETO, F. Y GREGORACI FERNÁNDEZ, B., “El alcance de la resistencia al concurso de la prenda de créditos futuros”, *RDCyP*, núm. 20, 2014.

PAULEAU, C., “Incidencia del derecho en la creación y el funcionamiento de las joint ventures”, *IUEE*, Barcelona, 2000.

PAZ ARES, C., “La infracapitalización. Una aproximación contractual”, *RdS*, núm. extraordinario sobre “La reforma del Derecho de Sociedades de Responsabilidad Limitada”, 1994.

PAZ ARES, C., “Uniones de empresas y grupos de sociedades”, en la obra “Curso de Derecho Mercantil I”, Dirs. URÍA, R. y MENÉNDEZ, A., Thomson-

Reuters, 2001.

PRADES CUTILLAS, D., “Administradores de hecho: tipologías no tan encubiertas”, *Diario La Ley*, núm. 7168, 6 de mayo de 2009.

PEÑA BERNALDO DE QUIRÓS, “Derechos reales. Derecho Hipotecario”, Tomo II, Thomson, 1999.

PERDICES HUETOS, A., “Significado actual de los administradores de hecho: los que administran de hecho y los que de hecho administran”, *RdS*, núm. 18, 2002.

PÉREZ F. y PASTOR, J.M., “La financiación privada de infraestructuras: problemas y modalidades”, UV. www.uv.es/perezgar/publicaciones/finanpriv.pdf

PÉREZ BENÍTEZ, J.J., “Perjuicio patrimonial, interés de grupo y rescisión de garantías otorgadas en la financiación de grupos de sociedades”, *RDCyP*, núm. 19, 2013.

PÉREZ MILLÁN, D., “La subordinación de créditos y los pactos de socios”, *RDCyP*, núm. 18, 2014.

PÉREZ RIVARÉS, J.A., “Algunas consideraciones en torno a la naturaleza jurídica del contrato forward funding”, *RDM*, núm. 259, 2006.

PINZÓN MEJÍA, G.A. y RODRÍGUEZ SUAREZ, J.A., “*Project Finance*”, Universidad Pontificia Javeriana, Facultad de Derecho y Ciencias Jurídicas, Santa fe de Bogotá, 2000.

PIÑEL LÓPEZ, E., "Efectos del concurso sobre los acreedores, los créditos, los contratos y las acciones perjudiciales para la masa", *RDCyP*, núm. 2, 2004.

PRETORIUS, F., ARNER, D., FONG-CHUNG HSU, B., LEJOT, P. y McLINNIS, A., *"Project Finance for Construction & Infrastructure"*, Blackwell Publishig, 2008.

PULGAR EZQUERRA, J., *"La declaración del concurso de acreedores"*, La Ley, 2005.

PULGAR EZQUERRA, J., *"El concurso de acreedores"*, La Ley, 2012.

PULGAR EZQUERRA, J., *"Preconcurso y acuerdos de refinanciación"*, La Ley, 2012.

PULGAR EZQUERRA, J., *"Ley 17/2014 de medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial y Real Decreto-Ley 11/2014 de reformas urgentes en materia concursal: nuevos paradigmas"*, Diario La Ley, núm. 8391, 3 de octubre de 2014.

PULGAR EZQUERRA, J., *"Refinanciación, reestructuración de deuda empresarial y reforma concursal"*, Diario La Ley, núm. 8271, 14 de Marzo de 2014.

PUYOL MARTÍNEZ-FERRANDO, B., *"La responsabilidad concursal de los Administradores"*, Gobierno Corporativo y crisis empresariales, Corporate, Seminario Harvard – Complutense en Derecho Mercantil II, 2004.

QUIJANO GONZÁLEZ, J. *"La responsabilidad civil de los administradores de las sociedades anónimas. Aspectos sustantivos"*, Universidad de Valladolid, 1985.

REBOLLO FUENTES, A., *"APPS institucionales, financiación de infraestructuras y contabilidad pública"*, 14 de octubre de 2009.

http://infodigital.opandalucia.es/bvial/bitstream/10326/48/1/05_reflexiones_num2_AP_Ps_institucionales_financiacion_contabilidad.pdf.

RIDAO I MARTÍ, J., *“Colaboración Público-Privada en la provisión de infraestructuras: revisión crítica y recomendaciones de mejora del marco regulador”*, Atelier Libros, 2012.

RIBAS FERRER, V., *“La financiación de proyectos como marco de referencia integrador de contratos de proyecto y contratos financieros”*, RDM, núm. 289, Civitas, Julio - Septiembre, 2013.

ROBUSTÉ, F., DAGANZO, C., AYMERICH, M. y NUÑEZ-LAGOS, S., *“Una optimización simple en la gestión de carreteras con peaje en la sombra”*. www.catedrasabertis.com/.../una-optimizacion-simple-en-la-gestion-de-carreteras-con-peaje-en-la-sombra.pdf.

ROIG, M. y GIRALT, R., *“La nueva Ley Concursal 22/2003, de 9 de julio: Graduación de los créditos de los acreedores”*, BUFETE B.BUIGAS, febrero 2005.

ROMERO, M. y SOLA I., *“Las medidas recientes para la reestructuración y refinanciación de la deuda empresarial en España: oportunidades e impacto en el sector bancario”*, Cuadernos de Información Económica, mayo-junio, 2014.

ROMERO MATUTE, B., *“El concurso de acreedores y las cesiones de créditos”*, Thomson - Civitas, 2005.

ROMERO SANZ DE MADRID, C., *“Derecho Concursal”*, Thomson - Civitas, 2005.

ROSSELL I PIEDRAFITA, C., *“Aspectos jurídicos del contrato internacional de Swap”*, Bosch, 1999.

RUBIO VICENTE, P.J., *“Reestructuración empresarial y enajenaciones de unidades productivas”*, *RDCyP*, núm. 22, 2015.

SAMBOLA, R., *“La financiación de las operaciones corporativas”*, *RCyD*, vol. 15, ACCID, 2012.

SÁNCHEZ CALERO, F., *“Instituciones de Derecho Mercantil”*, Vol. I, Ed. MacGraw Hill, Madrid, 2001.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., *“Artículo 5. Deber de solicitar la declaración de concurso”*, en AA.VV., *“Comentarios a la Ley Concursal”*, Tomo I, Lex Nova, 2004.

SÁNCHEZ CALERO-GUILARTE, J., *“Los grupos dependientes de entidades de crédito: una revisión a partir de la Ley Concursal”*, Gobierno Corporativo y crisis empresariales, Corporate, Seminario Harvard – Complutense en Derecho Mercantil II, 2004.

SÁNCHEZ CALERO-GUILARTE, J., *“Refinanciaciones de deuda y responsabilidad de la Banca*, Intervención en la Mesa Redonda, celebrada el 20 de mayo de 2010, dentro de la Jornada Refinanciaciones de Deuda y Concurso de Acreedores: Balance y Perspectivas de Regulación http://eprints.ucm.es/10725/1/Refinanc.deuda_y_resp._de_la_banca.pdf.

SANCHEZ CALERO-GUILARTE, J. y FUENTES NAHARRO, M. *“La Reforma Concursal y los Grupos de Sociedades”*, Documento de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, núm. 44, UCM, 2012.

SÁNCHEZ CERBÁN, A. "Interrelación de los artículos 132 de la Ley de Sociedades de Capital y el artículo 1868 del Código Civil", *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, núm. 32, 2012.

SÁNCHEZ PAREDES, M^a L., "Sobre los concursos de los concesionarios de autopistas", 2012. <http://dictumabogados.com/files/2012/11/Sobre-los-concursos-de-los-concesionarios-de-autopista1.pdf>.

SANJUAN Y MUÑOZ, E., "La prenda de créditos en el concurso", *Diario La Ley*, núm. 6659, 26 de febrero de 2007.

SANJUAN Y MUÑOZ, E., "La entidad de crédito frente al concurso", *REJDB*, núm. 1, 2005.

SANJUAN Y MUÑOZ, E., "Sinalagma y concurso de acreedores. A propósito de las sentencias del Tribunal Supremo de 8 y 9 de enero de 2013 sobre el swap y el RD 5/2005", *Diario La Ley*, núm. 8057, 8 de abril de 2013.

SANJUAN Y MUÑOZ, E. "Proyecto Castor: el régimen particularizado de créditos concursales a través de leyes singulares", *Diario La Ley*, 30 de octubre de 2014.

SANTAMARIA PASTOR, J., VÁZQUEZ COBOS, C., PALMA FERNÁNDEZ, J.L., HERNÁNDEZ DEL CASTILLO, A. Y CUESTA DEL OÑO, P., "Patologías de la contratación pública", *Gómez-Acebo & Pombo Abogados*, 2014.

SANTAMARÍA PASTOR, J., VÁZQUEZ COBOS, C., PALMA FERNÁNDEZ, J.L., HERNÁNDEZ DEL CASTILLO, A. Y CUESTA DE LOÑO, P., "El restablecimiento del equilibrio económico financiero del contrato al amparo del principio del riesgo imprevisible", *Gómez Acebo & Pombo Abogados*, 2011.

SANTANDREU CAPÓN, F.J., *"Transmisión de títulos administrativos"*, Foro Nueva época, núms. 11-12, 2010.

SEBASTIÁN DE ERICE, E. *"Step in rights en concesiones de obras públicas"*, Allen & Overy. <http://www.propublica.com/blog/tecnico>

SEBASTIÁN, R., *"Aproximación a la reforma del derecho concursal"*, Artículos Uría & Menéndez, Abogados, 2004.

SEBASTIÁN, R., *"Concurso y rescisión"*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2012.

SEBASTIÁN QUETGLAS, R. *"El concurso de acreedores del grupo de sociedades"*, Civitas, 2013.

SEQUEROS SAZATORNIL, F., *"La responsabilidad civil y penal de los administradores en el Derecho concursal"*, Diario La Ley, núm. 6412, 1 de febrero de 2006.

SERRANO NUÑEZ, F.J., *"La colaboración público-privada (C.P.P.) y el desarrollo tecnológico"*, RAME, 2007,

SOLS RODRÍGUEZ-CANDELA, A., FERNÁNDEZ FERÁNDEZ, I. y ROMERO YACOBI, J., *"Gestión integral de proyectos"*, Universidad Pontificia de Comillas, 2013.

SORGE, M., *"The nature of credit risk in project finance"*, BIS Quarterly Review, 2004.

SORGE, M. y GADANECZ. B., *"The term structure of credit spreads in project finance"*, Bank for International Settlements Monetary", Economic Department, BIS

Working Papers, núm. 159, 2004.

TAPIA HERMIDA, A.J., "Pignoración de saldos de depósitos bancarios", en AA.VV., *"Tratado de garantías en la contratación mercantil"*, Civitas, Tomo II, Vol. 1, 1996.

TASIES BELETA, R., *"Sobre la naturaleza del instituto de la retroacción en el proceso de la quiebra"*, Diario La Ley, julio 2002.

TENA, M., *"La pérdida de la condición de socio de una AIE por la declaración de concurso de acreedores"*, CIALT Asesores Legales y Tributarios, 6 de octubre de 2014. <http://www.cialt.com/articulos-mercantil/1078-la-perdida-de-la-condicion-de-socio-de-una-aie-por-la-declaracion-de-concurso-de-acreedores-rdgrn-de-1-de-julio-de-2014>.

TORRIJOS GONZÁLEZ, J., *"La financiación de colaboración público-privada"*, IEF, 2006.

VALPUESTA GASTAMIZA, E., *"Las operaciones de swaps"* en *"Contratos internacionales"*, Coord. BLANCO MORALES, P., Tecnos, 1997.

VAÑO VAÑO, M^a. J., *"El contrato de Project Finance"*, Tirant Lo Blach, Valencia 2002.

VEGA VEGA, J.A., *"El Contrato de permuta financiera (swap)"*, Aranzadi, 2002.

VEIGA COPO, A.B., *"Los créditos concursales en la nueva Ley Concursal"*, RDBB, núm. 102, abril-junio 2006.

VERGARA-ALERT, C. Y ARGOTE CABAÑERO, *"Titulización de carreteras de*

peaje: un enfoque global en project finance', Deusto, 2004.

VÁZQUEZ LÉPINETTE, T., "Calificación concursal subordinada del administrador de hecho. Especial referencia a las Administraciones públicas, (Comentario a la SAP Vizcaya de 17 de septiembre de 2013)", *RDCyP*, núm. 20, La Ley, 2014.

VÁZQUEZ ORGAZ, J., "Acuerdos marco de operaciones financieras: el isda master agreement", *Artículo Doctrinales - Noticias Jurídicas*, 2002. <http://noticias.juridicas.com/articulos/50-Derecho%20Mercantil/200209-357710810222521.html>.

VILA FORENSA, P., "Comentario al art. 68 LC", en AA.VV., *"Nueva Ley Concursal. Comentarios, jurisprudencia aplicable y formularios"*, Dirs. SALA, A., MERCADAL, F. y ALONSO-CUEVILLAS, J., 2004.

VILLAR PALASÍ, J.L., "La actividad industrial del Estado en el Drecho Administrativo", *RAP*, septiembre-diciembre, 1950. <http://www.cepc.gob.es/publicaciones/revistas/revistaselectronicas?IDR=1&IDN=3&IDA=21640>.

VILLAR PALASÍ, J.L., "Concesiones administrativas", *Nueva Enciclopedia Jurídica Seix*, Vol. IV, 1952.

VINTER G., *"Project Finance: a legal guide"*, Sweet & Maxwell, 1998.

VINTER G., *"Project Finance"*, Ed. Thomson, 2005.

WOOD, P.R., *"Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt"*, Vol.5, Sweet & Maxwell, 2007.

YÑEZ EVANGELISTA, J., *"Garantías financieras: otra oportunidad perdida"*, Diario elEconomista, 16 de mayo de 2011. <http://www.eleconomista.es/legislacion/noticias/3070647/05/11/Garantias-financieras-otra-oportunidad-perdida-.html#.Kku8CcewZdcvj6l>

YESCOME, E.R., *"Principles of Project Finance"*, Academic Press, 2013.

YUSTE DE ALAMA, G., *"Homologación judicial de acuerdos de refinanciación y contratos de financiación sindicada"*, RECR, núm. 2, 2013.

ZUÑIGA ALEMÁN, L., *"Project finance de proyectos de infraestructura"*, THEMIS – Revista de Derecho 62, 2012.